

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA MANAGEMENTU

Analýza výkonnosti farmy a hodnocení investice

Analysis of Efficiency of a Farm and Investment Evaluation

Student: Bc. Ema Havelková

Vedoucí diplomové práce: prof. Ing. Petr Šnapka, DrSc.

Ostrava 2010

Zadání diplomové práce

Student:

Bc. Ema Havelková

Studijní program:

N6208 Ekonomika a management

Studijní obor:

6208T037 Management

Téma:

Analýza výkonnosti farmy a hodnocení investice
Analysis of Efficiency of a Farm and Investment Evaluation

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Charakteristika a teoretické vymezení předmětné problematiky, postupu a metod jejího řešení
 3. Aplikace stanoveného postupu řešení pro konkrétní předmětnou situaci
 4. Hodnocení zjištěných výsledků a návrh opatření ke zvýšení efektivnosti činnosti v řešené oblasti a postupu jejich aplikace
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

- FOTR, J.; SOUČEK, I. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2005. 230 s. ISBN 80-247-0939-2.
- FRACIS, J.C. *Investments: analysis and management*. 5. vyd. New York: McGraw – Hill, 1991. 892 s. ISBN 0-07-021814-5.
- MAŘÍKOVÁ, P.; MAŘÍK, M. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní hodnota, CF ROI*. 2. přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí diplomové práce: **prof. Ing. Petr Šnapka, DrSc.**

Datum zadání: 20.11.2009

Datum odevzdání: 30.04.2010



prof. PhDr. Jiří Bláha, CSc.
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou diplomovou práci, včetně příloh, vypracovala samostatně. Přílohu č. 1 danou mi k dispozici jsem samostatně upravila a doplnila.

V Ostravě 30.4.2010

.....
Bc. Ema Havelková

Tímto bych ráda poděkovala všem, kteří se mnou spolupracovali a poskytli mi potřebné informace a rady, bez kterých bych se neobešla. Mé díky patří panu Jiřímu Čížkovi, majiteli farmy Bellama, spol. s r.o., který mi poskytnul potřebné podklady pro zpracování praktické části diplomové práce. V neposlední řadě také děkuji vedoucímu své diplomové práce, prof. Ing. Petru Šnapkovi, DrSc., za jeho cenné rady a připomínky.

OBSAH

ÚVOD	3
-------------------	----------

TEORETICKÁ ČÁST	5
------------------------------	----------

1. PODNIKATELSKÁ VÝKONNOST PODNIKU	5
-------------------------------------------------	----------

1.1. VÝKONNOST PODNIKU	5
1.2. PODNIKATELSKÁ STRATEGIE A ZVYŠOVÁNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	6
1.2.1. SWOT ANALÝZA	6
1.2.2. PORTEROVA ANALÝZA	9
1.3. FINANČNÍ ANALÝZA – NÁSTROJ K HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU A K PŘEDPOVÍDÁNÍ BUDOUCÍCH FINANČNÍCH PODMÍNEK	10
1.3.1. VSTUPNÍ DATA - ROZVAHA, VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁTY, CASH FLOW	11
1.3.2. ZÁKLADNÍ METODY FINANČNÍ ANALÝZY	16
1.3.2.1. Absolutní, relativní a rozdílové ukazatele	16
1.3.2.2. Horizontální a vertikální analýza	17
1.3.3. FINANČNÍ ANALÝZA POMĚROVÝMI UKAZATELI	18
1.3.3.1. Ukazatele rentability (výnosnosti).....	19
1.3.3.2. Ukazatele aktivity.....	20
1.3.3.3. Ukazatele zadluženosti	22
1.3.3.4. Ukazatele likvidity	23
1.3.3.5. Ukazatele kapitálového trhu.....	25
1.3.3.6. Vypovídací schopnost poměrových ukazatelů – shrnutí.....	25
1.3.4. SOUSTAVY ÚČELOVĚ VYBRANÝCH UKAZATELŮ	26

2. INVESTIČNÍ ČINNOST PODNIKU	28
--------------------------------------------	-----------

2.1. ZÁKLADNÍ POJMY	28
2.1.1. INVESTICE	28
2.1.2. INVESTIČNÍ STRATEGIE	28
2.1.3. INVESTIČNÍ PROJEKT	30
2.2. HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIC	31
2.3. METODY HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIC	34
2.3.1. METODA ČISTÉ SOUČASNÉ HODNOTY A INDEX RENTABILITY	36
2.3.2. METODA VNITŘNÍHO VÝNOSOVÉHO PROCENTA	38
2.3.3. METODA DOBY NÁVRATNOSTI	39
2.4. FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ	39
2.5. INVESTIČNÍ RIZIKO	40

PRAKTICKÁ ČÁST.....	43
----------------------------	-----------

3. PROFIL SPOLEČNOSTI BELLAMA, SPOL. S R.O.....	43
--------------------------------------------------------	-----------

3.1. HISTORIE SPOLEČNOSTI	43
3.2. SOUČASNOST SPOLEČNOSTI	44

4. VÝKONNOST FARMY BELLAMA, SPOL. S R.O.	46
4.1. SWOT ANALÝZA	46
4.2. PORTEROVA ANALÝZA	47
4.3. FINANČNÍ ANALÝZA	49
4.3.1. ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	49
4.3.1.1. Horizontální analýza rozvahy.....	49
4.3.1.2. Vertikální analýza rozvahy.....	51
4.3.1.3. Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty.....	54
4.3.1.4. Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty.....	56
4.3.2. ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	57
4.3.2.1. Čistý pracovní kapitál.....	57
4.3.3. ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	58
4.3.3.1. Ukazatele rentability	58
4.3.3.2. Ukazatele aktivity.....	60
4.3.3.3. Ukazatele zadluženosti	62
4.3.3.4. Ukazatele likvidity	63
4.3.4. ANALÝZA SYNTETICKÝCH UKAZATELŮ	64
4.3.4.1. Tafflerův model.....	64
5. HODNOCENÍ INVESTICE.....	65
5.1. INVESTIČNÍ PROJEKT	65
5.1.1. ZDŮVODNĚNÍ INVESTIČNÍHO PROJEKTU	66
5.1.2. ÚDAJE O PROVOZU, PROJEKTOVANÉ KAPACITY	67
5.2. EKONOMICKÉ HODNOCENÍ INVESTICE	67
5.2.1. STANOVENÍ KAPITÁLOVÝCH VÝDAJŮ	67
5.2.2. STANOVENÍ ODPISŮ	68
5.2.3. STANOVENÍ PROVOZNÍCH NÁKLADŮ	68
5.2.4. STANOVENÍ PENĚŽNÍCH PŘÍJMŮ	70
5.2.5. STANOVENÍ DISKONTNÍ SAZBY	70
5.3. METODY HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTICE	71
5.3.1. ČISTÁ SOUČASNÁ HODNOTA A INDEX RENTABILITY	71
5.3.2. VNITŘNÍ VÝNOSOVÉ PROCENTO	72
5.3.3. DOBA NÁVRATNOSTI	74
5.4. INVESTIČNÍ RIZIKO – ANALÝZA CITLIVOSTI	75
ZÁVĚR.....	77
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	79
ELEKTRONICKÉ ZDROJE.....	80
SEZNAM ZKRATEK.....	82
PROHLÁŠENÍ O VYUŽITÍ VÝSLEDKŮ DIPLOMOVÉ PRÁCE	83
SEZNAM PŘÍLOH.....	84

ÚVOD

Současná doba je pro podniky, ať už průmyslové, zemědělské či naprosto jiného zaměření, velkou zkouškou v oblasti jejich stability, odolnosti, schopnosti flexibilně se přizpůsobovat neustálým změnám a požadavkům trhu. Jestliže má být podnik úspěšný a konkurenceschopný, musí znát své silné stránky, které by měl rozvíjet a podporovat, měl by vyhledávat nové příležitosti a neustále zdokonalovat svoji informační základnu. Na druhou stranu by měl eliminovat všechny slabé stránky a snižovat rizikové činnosti. Je samozřejmé, že hrozbám vnějšího, ale ani vnitřního, prostředí se nelze zcela vyhnout, manažeři podniků by však měli být připraveni proti nim bojovat účinnými zbraněmi. Pro začátek takového boje, by si měli umět odpovědět na otázku: Jaká je naše výchozí pozice? Až po zjištění skutečného stavu je třeba zvážit reálné možnosti, rozmyslet se co dál, kterým směrem se ubírat, stanovit si reálné cíle a postupy, kterými vést podnik k požadovanému stavu. Toto vše by mělo být činěno dohromady tak, aby mohl být plněn podnikatelský cíl, kterým je zvyšování hodnoty podniku.

Velmi častým nástrojem pro zvyšování hodnoty podniku a zlepšování jeho výkonnosti jsou nejrůznější investiční projekty. Včasné a správné rozhodnutí o vhodném investičním projektu zvyšuje nejen pravděpodobnost „přežití“ v období současné ekonomické krize, ale zvyšuje i konkurenceschopnost a úspěšnost budoucího podnikání. Naopak špatné rozhodnutí ohledně investiční činnosti podniku, ať už z důvodu nekvalitních informací, krátkozrakosti manažerů, špatně zvolených metod hodnocení investičních projektů či ze zcela jiného důvodu, může vést k dlouhodobému narušení činnosti podniku, v případě nejhorším může zapříčinit i jeho zkrachování.

V teoretické části práce se zabývám podnikatelskou výkonností podniku se zaměřením na metody finanční analýzy. Pozornost je věnována především poměrovým a syntetickým ukazatelům, díky nimž následně v praktické části práce popisuji a vyhodnocuji komplexní finanční situaci podniku. Dále se v teoretické části práce zmiňuji o problematice investičního projektu (přípravě, metodách hodnocení a zdrojích financování) a jeho rizikivosti.

Na začátku praktické části práce představuji zemědělský podnik Bellama, spol. s r.o., jeho historii, současnost, činnost.

Cílem mé práce je zhodnotit výkonnost farmy Bellama, spol. s r.o. Jak již bylo řečeno, podnikatelskou výkonnost lze ovlivňovat různými způsoby – jedním z nich je investiční činnost. Právě proto byl zvolen ještě druhý cíl práce - zhodnocení

zamýšleného investičního projektu, který by měl řešit problematiku rozšíření mechanické základny společnosti o nový vyvážecí stroj. Tento stroj by měl zajistit snížení nákladů na lesnicko-dřevařské služby a zároveň by měl umožnit farmě Bellama rozšířit své portfolio služeb pro své zákazníky.

TEORETICKÁ ČÁST

1. Podnikatelská výkonnost podniku

1.1. Výkonnost podniku

Výkonnost lze definovat jako určitou schopnost podniku co nejlépe zhodnotit prostředky, které byly vloženy do jeho podnikatelských aktivit. Není tím však myšleno, že výkonný podnik je pouze takový, který dosahuje vysokých kladných hospodářských výsledků. Vzhledem k tomu, že na činnosti podniku je zainteresováno několik skupin majících své odlišné zájmy, hodnotí každá z těchto skupin výkonnost podniku dle různých kritérií.

Pro zájmovou skupinu, do níž zahrnujeme managery podniku, představuje výkonnost schopnost podniku zachovat si, či zvětšit, tržní podíl firmy. Důležité pro ně je, aby podnik zajišťoval přijatelnou likviditu a současně dosahoval jisté rentability a to jak v současnosti, tak i v letech budoucích. Je zde tedy nutná dostatečná flexibilita podniku na změny v okolním prostředí a snaha nacházet a využívat nové podnikatelské příležitosti.

Další zájmovou skupinu tvoří vlastníci firmy a investoři. Pro ně je důležité, aby jim podnik dokázal zajistit požadované výnosy z jimi investovaných prostředků. Není však důležitá jen výše těchto výnosů, ale také doba, za kterou se jim investice vrátí a míra rizika, kterou musí z hlediska vložených peněz podstoupit.

Zákazníci vidí výkonnost podniku v tom, jak podnik dovede předvídat a uspokojovat jejich potřeby, jakou je jim schopen podnik nabídnout kvalitu výrobků či služeb, cenu, dodací lhůty, záruční a pozáruční servis atd.

Zaměstnanci podniku, jako další ze zájmových skupin, mají na jeho prosperitě, finanční a hospodářské stabilitě taktéž úzký zájem. Pro ně je výkonný takový podnik, který jim poskytuje jistotu zaměstnání, odpovídající mzdové podmínky a sociální perspektivy.

Mezi další zájmové skupiny jsou řazeny banky a jiní věřitelé, obchodní partneři (dodavatelé), konkurenti a samozřejmě i stát a státní orgány.

1.2. Podnikatelská strategie a zvyšování výkonnosti podniku

Strategický podnikatelský plán je vytvářen vrcholovým vedením podniku. Měl by pokrývat všechny oblasti působení firmy: marketing, výrobu, finance, management atd. Součástí jsou cíle v oblasti nových výrobků či služeb a zdokonalování výrobků a služeb stávajících, rozšiřování dosavadního trhu a získávání nových odbytišť, snižování nákladů (správních, odbytových, výrobních i jiných), hledání vhodných investičních příležitostí a další.

Všeobecně řečeno, prvotním úkolem podnikatelské strategie je zformulovat vizi podniku, stanovit jeho dlouhodobou orientaci a určit poslání (jakým směrem se má podnik ubírat). Následně musí být tato vize přeměněna do souboru cílů (specifických, měřitelných, přijatelných, reálných, termínovaných) a výkonnostních ukazatelů. V závislosti na této přeměně je zapotřebí navrhnout plán postupu tak, aby mohlo být dosaženo těchto zvolených cílů. Je nutné, aby tento plán byl implementovaný do vnitřního prostředí podniku a bylo zajištěno jeho efektivní plnění. Je však zapotřebí hodnotit, kontrolovat a porovnávat dosažené výsledky, popřípadě měnit zvolenou strategii v závislosti na změnách vývoje okolního prostředí.

Udržování a zvyšování podnikatelské výkonnosti patří mezi hlavní strategické úlohy podniku.

Než však management začne cokoli plánovat, měl by zhodnotit stav, ve kterém se podnik v současnosti nachází. K tomuto účelu může posloužit několik druhů analýz. Nejčastěji používanou je však analýza SWOT.

1.2.1. SWOT analýza

Analýza SWOT (angl. Analysis of the Strengths and Weaknesses of an Organization and the Opportunities and Threats facing – analýza silných a slabých míst organizace a příležitostí a hrozeb, kterým je vystavena)¹ je komplexní metoda kvalitativního vyhodnocení veškerých relevantních stránek fungování firmy a její současné pozice.

Jádro metody spočívá v klasifikaci a ohodnocení jednotlivých faktorů, které jsou rozděleny do čtyř základních skupin (tedy faktory vyjadřující silné nebo slabé vnitřní

¹ SYNEK, M. a kol.: *Manažerská ekonomika*. 4. vydání. Praha: Grada Publishing, 2007. s.78.

stránky organizace a faktory vyjadřující příležitosti a nebezpečí jako vlastnosti vnějšího prostředí).² Tyto základní čtyři skupiny jsou následující:

Strengths (silné stránky)

Jsou pro firmu konkurenční výhodou (interní faktory). Může se jednat o manažerské schopnosti, image značky, dodavatelské a odběratelské vztahy, zdrojové možnosti či postavení podniku na trhu. Představují oblast, v níž je podnik dobrý.

Weaknesses (slabé stránky)

Jsou pro firmu naopak konkurenční nevýhodou (interní faktory). Vypovídají o slabinách podniku. Někdy mohou oslabovat i silnou stránku.

Opportunities (příležitosti)

Příležitost je příznivá situace ve firemním okolí. Lze ji využít k vyšší výkonnosti firmy. Jedná se např. o růst potenciálu firmy, změny v hospodářské politice státu, technologický vývoj aj. Nutná je však jejich včasná a správná identifikace.

Threats (hrozby, nebezpečí)

Hrozba je nepříznivá situace ve firemním okolí. Může působit na schopnost firmy fungovat za daných tržních podmínek a znesnadňovat podnikatelskou činnost. Mohou mít formu např. nebezpečí konkurence, klesajícího tržního potenciálu nebo změny v právních předpisech.

Analýzou vzájemné interakce jednotlivých faktorů silných a slabých stránek na jedné straně vůči příležitostem a nebezpečím na straně druhé lze získat nové kvalitativní informace, které charakterizují a hodnotí úroveň jejich vzájemného střetu.³

² DĚDINA, J.; CEJTHAMR, V.: *Management a organizační chování*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 2005. s. 41.

³ DĚDINA, J.; CEJTHAMR, V.: *Management a organizační chování*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 2005. s. 41.

Při SWOT analýze se vytváří tzv. základní SWOT matice, do níž jsou zaznamenány jak interní, tak i externí faktory.

Silné stránky (S)	Slabé stránky (W)
Příležitosti (O)	Hrozby (T)

Obr. 1.1. Základní SWOT matice

Jak je z výše uvedeného patrné, SWOT analýza vlastně představuje kombinaci dvou dílčích analýz: S – W a O – T. Při hodnocení faktorů S – W analýzy je potřebné odlišit jejich váhu podle důležitosti (rozhodující silný/slabý faktor, neutrální faktor, marginální silný/slabý faktor) a podle intenzity jejich vlivu – výkonu (vysoký, nízký). O – T analýza umožňuje hodnotit příležitosti podle jejich atraktivnosti a pravděpodobnosti úspěchu, naopak hrozby z hlediska vážnosti rizika a pravděpodobnosti vzniku rizikové události. Dle tohoto rozdělení lze vytvořit určité dílčí schéma SWOT analýzy:

	silné stránky (S)	slabé stránky (W)
příležitosti (O)	S-O strategie	W-O strategie
hrozby (T)	S-T strategie	W-T strategie

Obr. 1.2. Schéma SWOT analýzy

Legenda k obr. 1.2.:

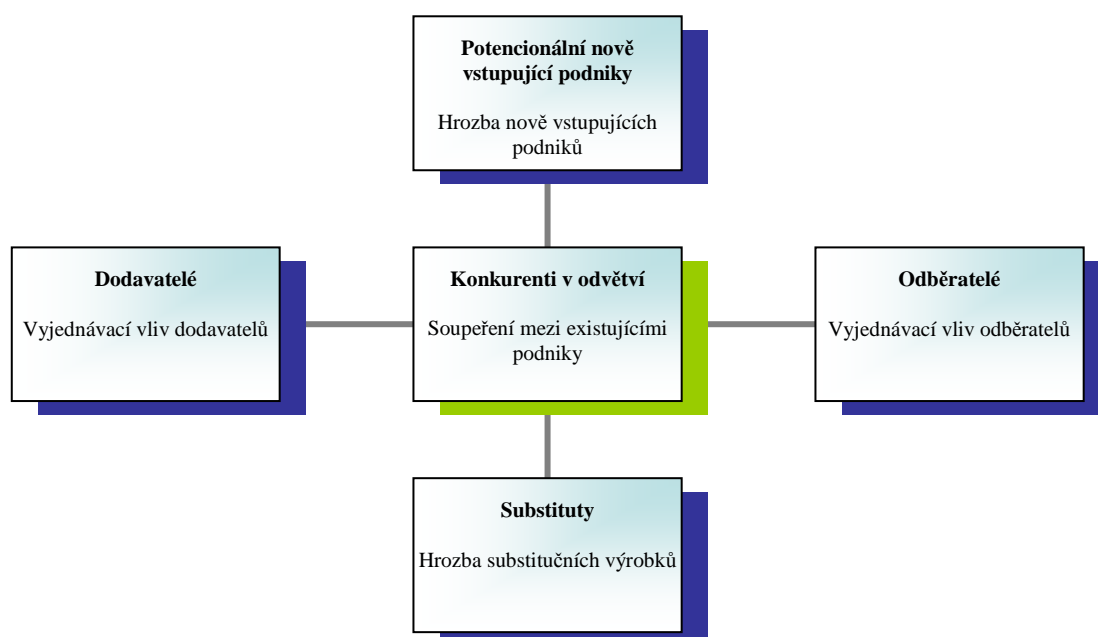
- **S-O strategie:** podnik má využít své silné stránky na získání určité výhody.
- **W-O strategie:** podnik se má snažit překonat své slabiny tím, že využije příležitosti
- **S-T strategie:** podnik má využít své silné stránky na obranu proti možným nebezpečím a hrozbám
- **W-T strategie:** podnik má minimalizovat slabé stránky a čelit hrozbám

Stejně jako lze vytvořit dílčí schéma SWOT analýzy, dají se vytvořit i dílčí SWOT matice. Příkladem jsou matice příležitostí, matice rizik a matice vlivu (výkonu) a důležitosti.

SWOT analýza poskytuje informace, které mohou být použity při celopodnikovém plánování (dává nám náhled na soulad mezi podnikovými zdroji, schopnostmi, trhem). Na druhou stranu má však i svou stinnou stránku – výsledek je velice subjektivního charakteru, jelikož každý hodnotitel přiřazuje váhu jednotlivým faktorům odlišným způsobem. Z tohoto důvodu se doporučuje SWOT analýzu používat spíše jako doplněk k dalším analýzám objektivního charakteru.

1.2.2. Porterova analýza

Porterova analýza konkurenčních sil představuje další z metod, které mohou být užívány k identifikaci faktorů, jež mají co do činění s výkonností podniku. M. Porter identifikoval pět sil, které ovlivňují dlouhodobou ziskovou přitažlivost trhu nebo tržního segmentu.⁴



Obr. 1.3.: Hybné síly konkurence v odvětví

Zdroj: M.Porter, přeloženo a upraveno autorkou

⁴ KOTLER, P. *Marketing management*. 10. rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2001. s. 219

Všech pět konkurenčních faktorů, které jsou vytyčeny v obr. 1.3., je platných v kterémkoli odvětví. Společné působení těchto pěti hybných sil rozhoduje o schopnosti podniku v daném odvětví vytěžit z investice takovou míru zisku, jež bude převyšovat hodnotu vloženého kapitálu.

Pět základních konkurenčních sil, lze popsat následovně:

- **síla nově vstupujících podniků do odvětví** – projevuje se zde snaha proniknout do odvětví a získat podíl na trhu; toto může vést k vyvolání tlaku na snižování cen nebo k růstu nákladů a v důsledku toho ke snižování ziskovosti; velikost hrozby vstupu nových firem se odvíjí od možných překážek vstupu do odvětví (např. úspory z rozsahu, kapitálová náročnost, přechodové náklady apod.);
- **síla dodavatelů** – odvíjí se od možné převahy na trhu nad ostatními účastníky, tato převaha je často získávána hrozbami: zvyšování cen, snižování kvality, omezení velikosti dodávek a nedodržování smluvních lhůt;
- **síla odběratelů** – popisuje pozici kupujících a to, jak moc mohou ovlivňovat spolupráci s dodavatelskou firmou; velikost vyjednávacího vlivu je ovlivněna např. odebíraným množstvím výrobků či služeb, existencí dalších dodavatelů v okolí, přechodovými náklady ad.;
- **hrozba náhradních výrobků, tzv. substitutů** – je vyvíjen tlak na management firmy neustále sledovat existenci, dostupnost, kvalitu a náklady substitutů, které mohou plnit tutéž funkci jako produkt dané firmy;
- **intenzita stávajícího konkurenčního boje** – síla konkurenčních podniků je závislá na velikosti podílů jednotlivých firem na trhu; je skoro pravidlem, že agresivní konkurenční strategie jednoho konkurenta bývá následována protiakcí ostatních.

1.3. Finanční analýza – nástroj k hodnocení výkonnosti podniku a k předpovídání budoucích finančních podmínek

Existuje celá řada definic pojmu finanční analýza. V zásadě nejvýstižnější definicí je však ta, která říká, že finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, které jsou obsaženy především v účetních výkazech. Finanční analýzy v sobě zahrnují hodnocení firemní minulosti, současnosti a předpovídání budoucích finančních

podmínek.⁵ Výsledky finanční analýzy jsou velmi důležité pro strategické řízení a plánování podniku a úzce spojeny s finančním řízením podniku.

Finanční analýza slouží jako zdroj informací k dalšímu rozhodování pro tzv. stakeholdery. Stakeholder je takový aktér (osoba, instituce), který ovlivňuje fungování podniku nebo je naopak sám tímto podnikem ovlivňován. Mezi tyto uživatele finanční analýzy řadíme především: managery, investory, banky a jiné věřitele, obchodní partnery, zaměstnance, státní instituce a konkurenty.

K provedení finanční analýzy je potřebné značné množství informací. Oprávněně je tedy kladen velký důraz na kvalitní informační zdroje, kterými jsou: účetní výkazy finančního účetnictví, informace finančních analytiků a managerů podniku, výroční zprávy, roční zprávy emitentů veřejně obchodovatelných cenných papírů, prospekty cenných papírů, burzovní zpravodajství a mnohé další.

Některé z výčtu zdrojů informací pro finanční analýzu jsou přiblíženy na následujících řádcích.

1.3.1. Vstupní data - rozvaha, výkaz zisků a ztráty, cash flow

Tyto tři účetní výkazy patří mezi základní informační zdroje poskytující nám základní vstupní data pro finanční analýzu. Rozvaha a výkaz zisků a ztráty mají závazně stanovenou strukturu Ministerstvem financí ČR. Taktéž jsou závaznou součástí účetní závěrky v soustavě podvojného účetnictví. Přehled o peněžních tocích není nikterak standardizován, což však neznamená, že by měl snad nižší vypovídací hodnotu než předešlé dva výkazy.

ROZVAHA

Rozvaha je účetním výkazem, který zachycuje bilanční formou stav dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku (aktiva) a zdrojů jejich financování (pasiva) vždy k určitému datu. Rozvaha se zpravidla sestavuje k poslednímu dni každého roku, respektive kratších období. Představuje základní přehled o majetku podniku ve statické podobě (v okamžiku účetní závěrky).⁶

⁵ RŮČKOVÁ, P.: *Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. vydání. Praha: Grada Publishing, 2008. s. 9.

⁶ RŮČKOVÁ, P.: *Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. vydání. Praha: Grada Publishing, 2008. s. 22.

Následující tabulky zachycují základní strukturu rozvahy:

Označení a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 07 + 12)	001				
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002				
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 až 06)	003				
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	004				
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	005				
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	006				
C.	Oběžná aktiva (ř. 08 až 11)	007				
C. I.	Zásoby	008				
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	009				
C. III.	Krátkodobé pohledávky	010				
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	011				
D. I.	Časové rozlišení	012				

Tab. 1.1. Rozvaha ve zjednodušeném rozsahu – strana aktiv

Označení a	PASIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období	Minulé účetní období
			5	6
	PASIVA CELKEM (ř. 14 + 20 + 25)	013		
A.	Vlastní kapitál (ř. 15 až 19)	014		
A. I.	Základní kapitál	015		
A. II.	Kapitálové fondy	016		
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	017		
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	018		
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-) (ř. 01 - 15 - 16 - 17 - 18 - 20 - 25)	019		
B.	Cizí zdroje (ř. 21 až 24)	020		
B. I.	Rezervy	021		
B. II.	Dlouhodobé závazky	022		
B. III.	Krátkodobé závazky	023		
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	024		
C. I.	Časové rozlišení	025		

Tab. 1.2. Rozvaha ve zjednodušeném rozsahu – strana pasiv

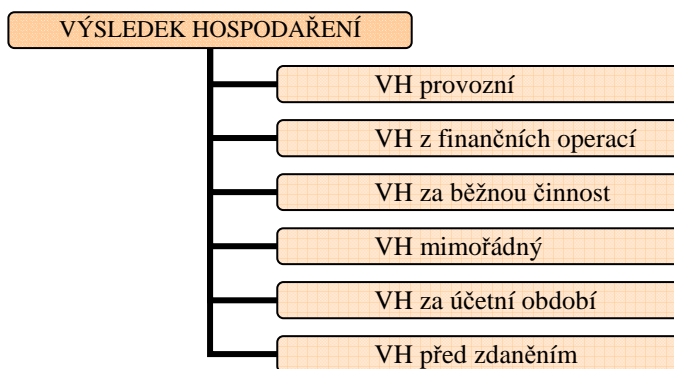
Při analýze rozvahy sledujeme zejména:

- stav a vývoj bilanční sumy;
- strukturu aktiv – velikost jednotlivých složek, jejich vývoj;
- strukturu pasiv – velikost jednotlivých složek, jejich vývoj, důraz na vlastní a cizí zdroje (podíl vlastního kapitálu), úvěry;
- relace mezi aktivy a pasivy – např. výši stálých aktiv a dlouhodobých pasiv nebo vlastního kapitálu, relaci mezi oběžnými aktivy a krátkodobými cizími pasivy atd.;
- využití jednotlivých složek.

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

Výkaz zisku a ztráty (někdy zkráceně výsledovka) nám poskytuje přehled o výnosech, nákladech a výsledcích hospodaření firmy za určité období. U tohoto účetního výkazu bývá sledována jeho struktura a dynamika. Stejně jako předchozí výkaz i výsledovka se sestavuje pravidelně v ročních či kratších intervalech. Strukturu tohoto výkazu je možné vidět v příloze č. 3 na konci této práce.

V rámci analýzy výkazu zisku a ztráty obvykle hledáme odpověď na otázku *jak jednotlivé položky výkazu zisku a ztráty ovlivňují nebo spíš ovlivňovaly výsledek hospodaření*. Ve struktuře výkazu zisku a ztráty je možno nalézt několik stupňů výsledku hospodaření. Jednotlivé výsledky hospodaření se od sebe liší tím, jaké náklady a výnosy do jeho struktury vstupují. Výsledek hospodaření členíme tak, jak je znázorněné ve schématu:⁷



Obr. 1.4. Členění výsledku hospodaření ⁶

⁷ RŮČKOVÁ, P.: *Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. vydání. Praha: Grada Publishing, 2008. s. 32.

CASH FLOW

Výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků nám poskytuje informace o peněžních tocích, které podnik v předešlém účetním období realizoval. Peněžními toky zde rozumíme přírůstky, respektive úbytky peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů, přičemž jako peněžní ekvivalent označujeme krátkodobý likvidní majetek, který je možné s nízkými transakčními náklady přeměnit na peníze. Bilančně tedy tento výkaz srovnává zdroje tvorby peněžních prostředků (příjmy) a jejich použití (výdaje).

Peněžní toky se člení na:

- peněžní toky z provozní činnosti;
- peněžní toky z investiční činnosti;
- peněžní toky z finanční činnosti.

Pro sestavení výkazu o tvorbě a použití peněžních prostředků je možno použít dvou metod:

- a) metodu přímou – sleduje tok peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů za dané období;
- b) metodu nepřímou - tedy pomocí transformace zisku do pohybu peněžních prostředků.

Struktura cash flow je naznačena v následující tabulce:

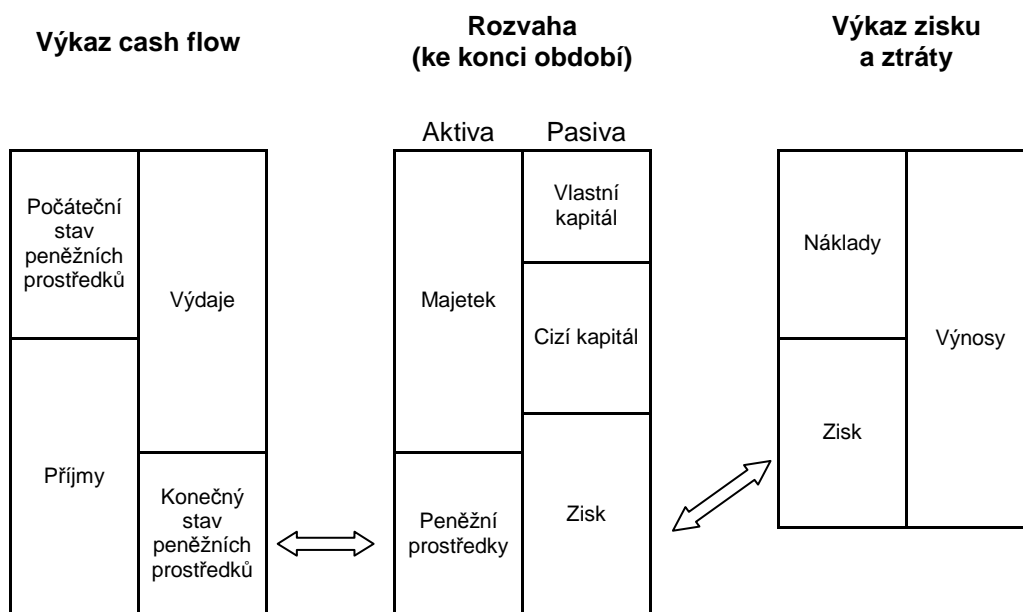
Zisk po úhradě úroků a zdanění
+ odpisy
+ jiné náklady
- výnosy, které nevyvolávají pohyb peněz
Cash flow ze samofinancování
+/- změna pohledávek (+ úbytek, - přírůstek)
+/- změna krátkodobých cenných papírů (+ úbytek)
+/- změna zásob (+ úbytek)
+/- změna krátkodobých závazků (+ přírůstek)
Cash flow z provozní činnosti
+/- změna fixního majetku (+ úbytek)
+/- změna nakoupených obligací a akcií (+ úbytek)
Cash flow z investiční činnosti
+/- změna dlouhodobých závazků (+ přírůstek)
+ přírůstek vlastního jmění z titulu emise akcií
- výplata dividend
Cash flow z finanční činnosti

Tab. 1.3. Struktura výkazu o tvorbě a použití peněžních prostředků⁸

⁸ RŮČKOVÁ, P.: *Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. vydání. Praha: Grada Publishing, 2008. s. 36.

Výkaz cash flow má několik bezsporných výhod: není ovlivňován metodou odepisování majetku podniku (rovnoměrně, zrychleně) a není zkreslován systémem a výší časového rozlišení.

Všechny tři výše uvedené a popsané účetní výkazy spolu úzce souvisejí. Tuto souvislost zachycuje následující schéma:



Obr. 1.5. Provázanost účetních výkazů⁹

Osou tohoto systému je rozvaha, přičemž ostatní bilance jsou bilancemi odvozenými. Rozvaha sleduje stav zdrojů financování a strukturu majetku potřebného k realizaci podnikatelské činnosti. Výkaz zisku a ztráty vysvětluje proces tvorby zisku jako přírůstku vlastního kapitálu tvořícího součást pasiv a sloužícího k hodnocení schopnosti firmy zhodnocovat vložený kapitál. Výkaz cash flow umožňuje vysvětlení změny peněžních prostředků jako součást aktiv, umožňuje provádět analýzu peněžních prostředků.¹⁰

⁹ KISLINGEROVÁ, E.: *Oceňování podniku*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 1999. s. 48.

¹⁰ RŮČKOVÁ, P.: *Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. vydání. Praha: Grada Publishing, 2008. s. 38.

1.3.2. Základní metody finanční analýzy

1.3.2.1. Absolutní, relativní a rozdílové ukazatele

Data, která jsou obsahem základních účetních výkazů, nazýváme **absolutní (extenzivní) ukazatele**. Dávají nám představu o rozměru jednotlivých položek, vyjadřují jejich stav, nebo informují o údajích za určitý časový interval – podle toho pak hovoříme buď o stavových, nebo tokových veličinách.

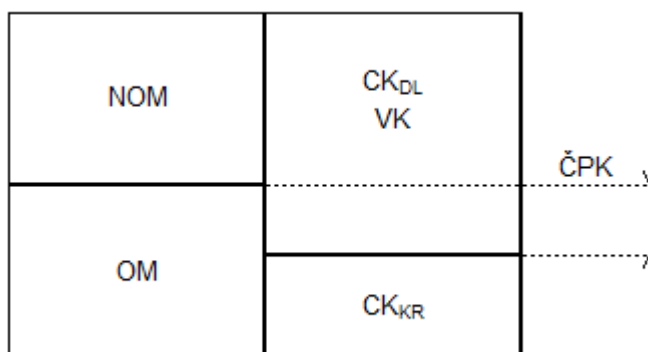
Relativní (intenzivní) ukazatele spočívají v poměrování údajů zjištěných v účetních výkazech. Jsou formou číselného vztahu – podílem dvou extenzivních (absolutních) ukazatelů shodných položek výkazu.

V případě, že jde o poměr dvou absolutních ukazatelů různých položek výkazu, můžeme hovořit o tzv. **poměrových ukazatelích**. Této nejpočetnější a zároveň nejvyužívanější skupině ukazatelů bude věnována pozornost v další části práce, přesněji v oddílu 1.3.3. Finanční analýza poměrovými ukazateli.

Rozdílové ukazatele se vypočítávají jako rozdíl dvou (či více) absolutních ukazatelů. Jejich nevýhodou je, že to jsou ukazatele právě absolutní povahy, tudíž při hlubší analýze je třeba doplnit je dalšími ukazateli, nejlépe poměrovými.

Klíčovým rozdílovým ukazatelem je ukazatel čistého pracovního kapitálu. Je nutné si uvědomit, že ČPK je právě ta část oběžného majetku, která není vázána na krátkodobé závazky, jelikož je financována dlouhodobými zdroji. ČPK můžeme vypočítat pomocí následující rovnice: $\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}$.

Čistý pracovní kapitál lze znázornit graficky¹¹:



Obr. 1.6. Čistý pracovní kapitál

¹¹ KISLINGEROVÁ, E.: *Oceňování podniku*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 1999. s. 51.

Legenda: NOM – neoběžný majetek
 OM – oběžný majetek
 CK_{DL} – cizí kapitál dlouhodobý
 VK – vlastní kapitál
 ČPK – čistý pracovní kapitál
 CK_{KR} – cizí kapitál krátkodobý

1.3.2.2. Horizontální a vertikální analýza

Horizontální analýza vyjadřuje *rozdíly* údajů (v absolutním vyjádření), které přísluší dvěma sousedním rokům, nebo *indexy* meziročních změn (relativní vyjádření). Používáme-li tuto metodu při analýze 3 a více let, můžeme hovořit o analýze trendu.

V indexovém vyjádření musíme rozlišovat 2 typy indexů:

- a) index bazický, kde za bázi považujeme např. hodnotu výchozího roku nebo nejlepší dosaženou hodnotu měřené veličiny v jiném roce, jako je tomu v následujícím případě:

$$\frac{x_1}{x_0} \rightarrow \frac{x_2}{x_0} \rightarrow \frac{x_3}{x_0} \rightarrow \frac{x_n}{x_0}$$

- b) index řetězený, kdy ke srovnávání používáme vždy hodnotu roku právě předchozího:

$$\frac{x_1}{x_0} \rightarrow \frac{x_2}{x_1} \rightarrow \frac{x_3}{x_2} \rightarrow \frac{x_n}{x_{n-1}}$$

Úskalím horizontální analýzy je, že výsledky mohou být značně zkresleny výskytem nečekaného výkyvu (např. anomálií hodnoty bazálního roku).

Vertikální analýza je jakoby pokročilejší analýzou a je posunem směrem k poměrovým ukazatelům. Zjišťuje podíl určitého dílčího jevu na jevu celkovém, přičemž tento podíl je zpravidla vyjádřen v procentech, udává tedy procentní strukturu jednotlivých položek ve výkazech. Základem je vždy 100%, což nejčastěji bývá rozvahová suma, celkové výkony nebo tržby podniku.

Vertikální analýza může navazovat na analýzu horizontální, ale na rozdíl od ní se zabývá vždy jen jedním obdobím.

1.3.3. Finanční analýza poměrovými ukazateli

Jak již bylo řečeno, poměrové ukazatele představují nejvyužívanější skupinu ukazatelů pro hodnocení finanční výkonnosti podniku. Jsou definovány jako podíl dvou různých položek (vyjádřených v absolutním tvaru) z účetních výkazů, což nám poskytuje popis jejich vzájemné vazby. Při používání poměrových ukazatelů klademe důraz na jejich vypovídací schopnost, vzájemnou závislost poměřovaných položek, provázanost a na schopnost tyto ukazatele věcně interpretovat. Důležité je samozřejmě zvolit si takové poměrové ukazatele, které potřebujeme znát pro danou situaci, nutné rozhodnutí či řešení problému – není tedy cílem zahltit se výsledky analýzy, které postrádají věcnost a správnou interpretaci.

Podnik je složitý organismus a tak je třeba k popisu jeho stavu většího počtu poměrových ukazatelů. Tyto ukazatele vytvářejí soustavy, které mají uspořádání buď paralelní, nebo pyramidové. U paralelního uspořádání nacházíme ukazatele stejného významu, uspořádané podle obsahové shody popisovaného jevu. V případě pyramidového uspořádání se jedná o rozklad vrcholového ukazatele, pyramida pak objasňuje příčiny, které ovlivňují vybraný vrcholový ukazatel.

V paralelní soustavě ukazatelů se lze setkat nejčastěji s následujícími základními skupinami ukazatelů:

- ukazatele rentability (výnosnosti);
- ukazatele aktivity;
- ukazatele zadluženosti;
- ukazatele likvidity;
- ukazatele kapitálového trhu.¹²

V poměrových ukazatelích se velmi často vyskytují různé kategorie vyjádření zisku:

- **EAT (Earnings After Taxes)** - jedná se o čistý zisk, neboli o zisk po zdanění, který je určen k jeho rozdělení;
- **EBT (Earnings Before Taxes)** – jedná se o zisk před zdaněním, který zahrnuje daň z příjmu za běžnou i mimořádnou činnost;

¹² KISLINGEROVÁ, E.: *Oceňování podniku*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 1999. s. 55.

- **EBIT (Earnings Before Interest and Taxes)** – jedná se o zisk před úroky a zdaněním (tzn. $EBIT = HV \text{ za účetní období} + \text{nákladové úroky} + \text{daň z příjmu za běžnou i mimořádnou činnost}$)
- **EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)** – jedná se o zisk před úroky, zdaněním a odpisy ($EBITDA = EBIT + \text{odpisy}$)

1.3.3.1. Ukazatele rentability (výnosnosti)

Rentabilitu, neboli výnosnost vloženého kapitálu, používáme při hodnocení finanční výkonnosti podniku. Ukazatele rentability poměřují konečný efekt, kterého bylo dosaženo podnikatelskou činností vůči určitému vstupu. Mezi tyto ukazatele musíme vždy řadit minimálně následující čtyři ukazatele:

Rentabilita aktiv (Return On Assets)

vzorec /1/

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva} * 100 \quad [\%]$$

Tento ukazatel je klíčovým měřítkem rentability. Pokud je zisk používán jako EBIT, pak se často hovoří o produkční síle. Jedná se o nejkomplexnější ukazatel. Měří, jaký efekt připadá na 1 jednotku majetku využívaného v podnikatelské činnosti. Důležité je však upozornit na to, že zde není zohledněno, z jakých zdrojů jsou tato aktiva financována.

Rentabilita vlastního kapitálu (Return On Equity)

vzorec /2/

$$ROE = \frac{EAT}{vlastní kapitál} * 100 \quad [\%]$$

Měří výnosnost vlastního kapitálu (kapitálu vloženého akcionáři či vlastníky podniku), tzn., kolik zisku připadá na 1 Kč vlastního kapitálu (vlastního jmění).

Ukazatel ROE slouží investorům k tomu, aby zjistili, zda je jimi vložený kapitál reprodukován s náležitou intenzitou, která odpovídá podstupovanému riziku.

Obecně platí, že rentabilita vlastního kapitálu by měla převyšovat rentabilitu celkového kapitálu: $ROE > ROA$, přičemž není vhodné využívat cizích zdrojů financování v případě, že tato podmínka není splněna.

Rentabilita tržeb (Return on Sales)

vzorec /3/

$$ROS = \frac{EAT}{tržby} * 100 \quad [\%]$$

Ukazatel vyjadřuje jakou má podnik schopnost dosahovat zisk při určité úrovni tržeb, tzn., jaký efekt dovede podnik vyprodukovat na 1 Kč tržeb. Tento ukazatel bývá mnohdy zaměňován za čisté ziskové rozpětí, kde se ve jmenovateli nacházejí celkové výnosy. Čím je tedy rentabilita tržeb větší, tím je situace pro podnik lepší.

Rentabilita nákladů (Return On Cost)

vzorec /4/

$$ROC = 1 - \frac{EAT}{tržby} \Rightarrow 1 - \text{rentabilita tržeb}$$

Rentabilita nákladů je považována za doplňkový ukazatel k ukazateli rentability tržeb. Jedná se o poměr nákladů k tržbám podniku. Čím je hodnota tohoto ukazatele nižší, tím je podnik výkonnější, jelikož dokázal vytvořit 1 Kč tržeb s nižšími náklady.

1.3.3.2. Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity (ukazatele využití) popisují jakou má podnik schopnost využívat investované finanční prostředky, měří vázanost jednotlivých složek kapitálu v jednotlivých formách majetku. Podávají nám obrázek o tom, jak podnik hospodaří s aktivy a jejich jednotlivými složkami a jaký to má dopad na výkonnost a likviditu.

Obrat celkových aktiv

vzorec /5/

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{tržby}{aktiva} \quad [\text{obratů za rok}]$$

Jeden z klíčových ukazatelů efektivnosti. Je měřítkem celkového využití majetku. Požadujeme-li, aby podnik hospodařil co nejefektivněji, měla by hodnota tohoto ukazatele být co možná nejvyšší (tj. minimálně rovna 1).

Obrat zásob (Inventory Turnover)

vzorec /6/

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}} [\text{obratů za rok}]$$

Názory na konstrukci tohoto ukazatele nejsou zcela jednotné. Někteří odborníci berou za základ průměrné hodnoty zásob a tržeb, jiní nepracují s tržbami, ale s denními náklady, resp. denní spotřebou.

Doba obratu zásob

vzorec /7/

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby}} * 360 \quad [\text{dny}]$$

Tento ukazatel udává, jak dlouho je kapitál vázán ve formě zásob. Obecně platí, že čím kratší je doba obratu zásob a čím vyšší obratovost zásob, tím lepší je situace.

Obrat pohledávek (Average Collection Period)

vzorec /8/

$$\text{Obrat pohledávek} = \frac{\text{tržby}}{\text{pohledávky}} [\text{obratů za rok}]^{13}$$

Ukazatel měří, kolikrát za rok se pohledávky promění v hotové peněžní prostředky. Obrácená hodnota tohoto ukazatele značí tzv. dobu inkasa pohledávek – tedy počet dní, které uplynou mezi prodejem zboží a služeb (vystavením faktury) a okamžikem připsání peněz na účet podniku. Čím je doba inkasa delší, tím hůře pro podnik – poskytuje totiž svým odběratelům bezplatný obchodní úvěr (vzorec viz doba obratu pohledávek).

¹³ Nutno poznamenat, že jde pouze o ty tržby, které jsou vázány k daným pohledávkám.

Doba obratu pohledávek

vzorec /9/

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{krátkodobé pohledávky}}{\text{tržby}} * 360 \quad [\text{dny}]$$

1.3.3.3. Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti (gearing) zachycují jednak zadluženost vlastního kapitálu, jednak základní finanční strukturu – tedy poměr mezi cizím a vlastním kapitálem. V reálné ekonomice totiž nepřichází v úvahu, že by podnik financoval veškerá svá aktiva jen vlastním, nebo naopak jen cizím kapitálem. Správně zvolená finanční struktura by tak měla pozitivně ovlivňovat rentabilitu a zároveň i likviditu podniku.

Míra celkové zadluženosti

vzorec /10/

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{aktiva}} * 100 = \frac{\text{krátkodobé závazky} + \text{dlouhodobé závazky}}{\text{aktiva}} * 100 \quad [\%]$$

Míra celkové zadluženosti vyjadřuje, kolik procent celkových aktiv je financováno externími zdroji. Určitá míra zadlužení je pro podnik prospěšná, protože dochází k optimalizaci nákladů na kapitál (tato je ovlivněna průměrnými náklady na kapitál, přičemž zpravidla použití cizích zdrojů vede k úsporám). Ovšem je-li podnik předlužen, může se dostat do velmi nepříznivé finanční situace. Tento ukazatel nazýváme též **ukazatelem věřitelského rizika** (Debt Ratio) a platí, že čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je riziko věřitelů.

Zadluženost vlastního kapitálu

vzorec /11/

$$\text{Zadluženost vlastního kapitálu} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}} * 100 \quad [\%]$$

Míra zadluženosti vlastního kapitálu vyjadřuje, kolikrát je objem cizích prostředků větší oproti vlastnímu kapitálu. Tento ukazatel se nazývá také ukazatel **finančního rizika** (Debt Equity).

$$\text{Ukazatel úrokového krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}}$$

Úrokové krytí podává informace o tom, kolikrát zisk před odpočtem úroků a daní (EBIT) pokrývá úrokové náklady společnosti. Pokud se hodnota tohoto ukazatele pohybuje okolo 8, může investor analyzovaný podnik považovat z tohoto hlediska za bezproblémový. Hodnotu 4 – 6 lze považovat za dobrou. Pokud však hodnota ukazatele klesne pod 3, je již nutná značná opatrnost. Pod 2 jde o hodnotu značně rizikovou.

1.3.3.4. Ukazatele likvidity

Jednou z nedílných složek hodnocení výkonnosti podniku je likvidita. Ukazatele spadající do této skupiny vyjadřují schopnost podniku plnit včas své závazky v daném rozsahu. Likvidita určité složky majetku popisuje vlastnost dané složky majetku rychle a bez velké hodnoty přeměnit se na peněžní hotovost.

Čím vyšší likvidity majetku podnik dosahuje, tím je jeho perspektiva vyšší. Nejlikvidnější složkou majetku jsou peníze v hotovosti a na běžných účtech, naopak nejméně likvidní je dlouhodobý majetek.

Běžná likvidita (Current Ratio)

$$BL = \frac{OA}{\text{krátkodobé závazky}}^{14}$$

Běžná likvidita – též likvidita 3. stupně - udává platební schopnost podniku, kdyby přeměnil všechna svá oběžná aktiva. Za uspokojivou hodnotu ukazatele běžné likvidity se v podmínkách České republiky považuje 1,5 – 2,5.

¹⁴ Krátkodobé závazky (do 1 roku splatnosti) = krátkodobé závazky z obchodního styku + krátkodobé bankovní úvěry + výpomoci.

Pohotová likvidita (Quick Asset Ratio)

vzorec /14/

$$PL = \frac{OA - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Pohotová likvidita – likvidita 2. stupně - je přesnějším vyjádřením schopnosti podniku plnit své krátkodobé závazky. To proto, že v čitateli jsou odečteny zásoby, které často nesplňují hledisko likvidity. Hodnoty tohoto ukazatele by se měly pohybovat v rozmezí 1 – 1,5. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím lepší je situace pro věřitele, naopak však nebude příznivá pro akcionáře a vedení podniku.

Okamžitá likvidita (Cash Position Ratio)

vzorec /15/

$$OL = \frac{\text{peníze a jejich ekvivalenty}}{\text{krátkodobé závazky s okamžitou splatností}}^{15}$$

Okamžitá likvidita – likvidita 1. stupně - je přísným ukazatelem likvidity podniku, popisuje schopnost podniku plnit své závazky přímo v daném okamžiku. Pro okamžitou likviditu je stanovena doporučená hodnota v intervalu 0,9 – 1,1. Pro podmínky České republiky někdy bývá spodní hranice intervalu snížena na hodnotu 0,6.

Podíl čistého pracovního kapitálu na aktivech

vzorec /16/, /17/

$$\text{ČPK} = OA - \text{krátkodobé závazky}$$

$$\text{Podíl ČPK na aktivech} = \frac{\text{ČPK}}{\text{aktiva}}$$

Podíl čistého pracovního kapitálu na aktivech reprezentuje dalšího ukazatele likvidity. Na rozdíl od předchozích ukazatelů je tento ukazatel stabilnější a používá se ke sledování vývojových trendů. ČPK můžeme chápat jako takovou část prostředků, které by v nouzi dovolily podniku pokračovat v jeho podnikatelské činnosti, samozřejmě však v omezeném rozsahu.

¹⁵ Jako ekvivalenty peněz, pro potřebu tohoto ukazatele, označujeme krátkodobé cenné papíry a šeky.

1.3.3.5. Ukazatele kapitálového trhu

Tyto ukazatele se pro potřeby finanční analýzy opírají o informace kapitálového trhu. Je to oblast, která podléhá pozornosti hlavně investorů a akcionářů, jelikož jejich primárním zájmem je, zda investice, které vložili do podniku, přinesou požadovanou návratnost. Do skupiny ukazatelů kapitálového trhu patří následující:

Ukazatel P/E (Price Earnings Ratio)

vzorec /18/

$$ukazatel\ P / E = \frac{tržní\ cena\ akcie\ [Kč]}{čistý\ zisk\ na\ 1\ akcii}$$

Ukazatel P/E informuje o návratnosti investice pro akcionáře, tj. za kolik let se mu vrátí jeho investice od nákupu akcie. Pro tuto vlastnost je ukazatel P/E využíván jako indikátor tržní hodnoty podniku.¹⁶

Ukazatel BV (Book Value Per Share)

vzorec /19/

$$BV = \frac{vlastní\ kapitál}{množství\ vydaných\ kmenových\ akcií}$$

Hodnota BV má značný význam pro akcionáře, jelikož popisuje účetní zhodnocení původní investice (porovnání s nominální hodnotou akcie). V časové analýze by měl vykazovat rostoucí tendenci.

1.3.3.6. Vypovídací schopnost poměrových ukazatelů – shrnutí

Jak bylo již několikrát v předešlém textu naznačeno, finanční analýza prostřednictvím poměrových ukazatelů je jednou z nejpoužívanějších metod pro hodnocení výkonnosti podniku. Poměrových ukazatelů je známo velké množství, proto je jejich předchozí výčet jen částečný, rozsah této práce nedovoluje postihnout všechny poměrové ukazatele, proto byly vybrány jen ukazatele nejpoužívanější.

¹⁶ KISLINGEROVÁ, E.: *Oceňování podniku*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 1999. s. 64.

K vypovídací schopnosti poměrových ukazatelů je nutné podotknout, že je téměř vyloučené, aby podnik dosahoval mimořádně dobrých výsledků ve všech ukazatelích – často se kombinují dobré a špatné výsledky v různých oblastech. Z tohoto vyplývá základní problém – zjištění odpovídajícího souhrnného ocenění a syntéza výpovědí všech ukazatelů. Dále lze spekulovat o vypovídacích hodnotách některých ukazatelů v určité chvíli, zda je situace v podniku dobrá či nikoli – např. vysoká hodnota u běžné likvidity může stejně dobře znamenat vysokou likviditu, ale také velký rozsah nesplacených pohledávek.¹⁷

1.3.4. Soustavy účelově vybraných ukazatelů

Mezi soustavy účelově vybraných ukazatelů řadíme tzv. bonitní a bankrotní modely. Obě skupiny modelů si kladou za cíl přiřadit podniku jedinou *globální* charakteristiku, podle níž posuzují jeho finanční zdraví.

Bonitní modely se snaží o srovnání firem v jednom oboru podnikání. Cílem je bodovým ohodnocením stanovit bonitu hodnoceného podniku a zařadit jej mezi podniky dobré či špatné. Mezi soustavy bonitního modelu řadíme: Soustavu bilančních analýz podle Rudolfa Douchy; Kralickův Quictest či Tamariho model. Je nutno podotknout, že tyto bonitní modely jsou silně závislé na kvalitě zpracování poměrových ukazatelů a na metodice zpracovávání analýz v odvětvové skupině srovnávaných firem.

Bankrotní modely mají informovat o tom, zda je podnik v dohlednu ohrožen bankrotem. Vychází z faktu, že firma, která má být v dohledné době ohrožena bankrotem, musela již po nějakou dobu v minulosti vykazovat symptomy (např. problémy s běžnou likviditou, ČPK, aj.), které by této skutečnosti napovídaly. Mezi soustavy bankrotních modelů řadíme: Model „IN“ Index důvěryhodnosti, Altmanův model a Tafflerův model, který je popsán na následujících řádcích.

Tafflerův model je známý v základním a modifikovaném tvaru: právě v závislosti na tomto tvaru se následně interpretují vypočtené hodnoty ukazatelů a celkové bodové hodnocení.

¹⁷ RŮČKOVÁ, P.: *Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. vydání. Praha: Grada Publishing, 2008. s. 68-69.

1. Základní tvar Tafflerova modelu¹⁸:

vzorec /20/

$$ZT(z) = 0,53*EBT/KD + 0,13*OA/CZ + 0,18*KD/CA + 0,16*(FM - KD)/PN$$

Interpretace výsledků: $ZT(z) < 0$ velká pravděpodobnost bankrotu
 $ZT(z) > 0$ malá pravděpodobnost bankrotu

2. Modifikovaná verze Tafflerova modelu¹⁹:

vzorec /21/

$$ZT(z) = 0,53*EBT/KD + 0,13*OA/CZ + 0,18*KD/CA + 0,16*T/CA$$

Interpretace výsledků: $ZT(z) < 0,2$ velká pravděpodobnost bankrotu
 $ZT(z) > 0,3$ malá pravděpodobnost bankrotu

Společná legenda ke vzorcům:

EBT – zisk před zdaněním

KD – krátkodobé dluhy²⁰

OA – oběžná aktiva

CZ – cizí zdroje

CA – celková aktiva

FM - finanční majetek

PN – provozní náklady

T – tržby

Samotná analýza je však jen jednou dílčí částí problematiky výkonnosti podniku, druhou částí je hledání možných cest, jak zajistit změnu (zlepšení) dosažených výsledků analýzy a jak zhodnotit užitek pro stakeholdery.

¹⁸ RŮČKOVÁ, P.: *Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. vydání. Praha: Grada Publishing, 2008. s. 76.

¹⁹ RŮČKOVÁ, P.: *Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. vydání. Praha: Grada Publishing, 2008. s. 76.

²⁰ Krátkodobé dluhy = krátkodobé závazky + krátkodobé úvěry + krátkodobé finanční výpomoci

2. Investiční činnost podniku

2.1. Základní pojmy

2.1.1. Investice

Investice se z makroekonomického hlediska charakterizují jako použití úspor k výrobě kapitálových statků, eventuálně k vývoji technologií a k získání lidského kapitálu. Znamenají obětování dnešní (jisté) hodnoty za účelem získání budoucí (zpravidla méně jisté) hodnoty.²¹ Z pohledu národohospodářského je můžeme dělit na investice hrubé a čisté. **Hrubé investice** představují přírůstek investičního majetku za určité období, zahrnují jak přírůstek nehmotného a hmotného majetku, tak i přírůstek zásob. **Čisté investice** pak představují hodnotu hrubých investic poníženou o znehodnocení kapitálu (opotřebení majetku – z finančního hlediska o odpisy).

Investice z hlediska podniku můžeme charakterizovat jako v určitém relativně krátkém období vynaložené zdroje, od nichž se očekává, že budou během delšího budoucího období přinášet peněžní příjmy. V České republice se takovéto investice dále člení na:

- **nehmotné investice** (nemateriální) – např. nákup autorských práv, know-how, licencí, výdaje na výzkumnou činnost, na sociální rozvoj, vzdělání apod.;
- **hmotné investice** (věcné, fyzické, materiální, kapitálové) – např. na vytváření a rozšiřování výrobní kapacity podniku, tedy na nákup pozemků, budov, strojů apod.;
- **finanční investice** – např. nákup dlouhodobých cenných papírů, vklady do investičních společností, půjčky peněz a další.

2.1.2. Investiční strategie

Pro dosažení stanovených podnikových a investičních cílů je třeba zformulovat odpovídající investiční strategii, která nám zahrne různé postupy, jak jich dosáhnout, popř. jak se k nim alespoň co nejvíce přiblížit.

²¹ VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. přepracované vydání. Praha: Ekopress, 2006. s. 15.

Respektování základního cíle a dílčích finančních cílů podniku v investičním rozhodování ve svém důsledku znamená, že investor musí každou investiční příležitost posuzovat s přihlédnutím k těmto faktorům (tzv. magický trojúhelník investování)²²:

- a) očekávaný výnos investice (ve formě ročních výnosů, event. ve formě růstu ceny investice),
- b) očekávané riziko investice,
- c) očekávaný důsledek na likviditu podniku.

Avšak takové investiční příležitosti, které by představovaly pro investora maximální možný výnos, minimální riziko a vysokou likviditu podniku, se ve skutečném světě vyskytují velmi zřídka. Proto si musí investor vybrat faktor, jež bude preferovat před ostatními. Podle toho, který faktor je pro investora tím hlavním, rozeznáváme následující typy investičních strategií:

- **Strategie maximalizace ročních výnosů** – investor usiluje o co nejvyšší roční výnos bez ohledu na růst ceny investice, či na její udržení. Takovýto typ strategie je použitelný zejména v situaci, kdy inflace dosahuje nižších hodnot.
- **Strategie růstu ceny investice** – přednost je dávana těm investičním projektům, u nichž je předpoklad, že dojde k co největšímu zvýšení hodnoty původního investičního vkladu. Na rozdíl od té předchozí je tato strategie vhodná zejména při vyšším stupni inflace.
- **Strategie růstu ceny investice ve spojení s maximálními ročními výnosy** – je vhodná pro projekty, u nichž se předpokládá jak růst ceny investice v budoucím období, tak i souběžný růst ročních výnosů. Pro dosažení maximalizace tržní hodnoty firmy by tato strategie patřila mezi nejideálnější, avšak v praxi se téměř nevyskytuje.
- **Agresivní strategie investic** – investor dává přednost rizikovým projektům (např. investice na neznámé trhy), přičemž vyšší stupeň podstupovaného rizika by měl být kompenzován vysokými výnosy.
- **Konzervativní strategie** – při uplatňování této strategie se snaží investor podstupovat co nejmenší možné riziko (nejlépe žádné). Jeho averze k riziku se však odráží v nízké výnosnosti investice.

²² VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. přepracované vydání. Praha: Ekopress, 2006. s. 35.

- **Strategie maximální likvidity** – investor preferuje projekty, které umožňují jejich rychlou transformaci na peníze a jsou tedy co nejvíce likvidní (např. krátkodobé termínované vklady). Výnosnost těchto investic je však opět poměrně malá.

Z výše uvedeného vyplývá, že výběr té či oné strategie je dán konkrétními podmínkami, ve kterých se podnik nachází, konkrétními cíli pro určité období a také osobními postoji investora.

2.1.3. Investiční projekt

Investiční projekt je souhrn technologických a ekonomických studií, jež slouží k přípravě, realizaci, provozování a i následné likvidaci navrhované investice, s přihlédnutím na její financování.

Klasifikací investičních projektů je několik, pro účely této diplomové práce jsem vybrala následující:

- a) nezbytná náhrada opotřebovaného zařízení;
- b) výměna provozuschopného (leč zastaralého) zařízení za účelem snížení dosavadních nákladů;
- c) expanze dosavadních výrobků a rozšíření trhu;
- d) vývoj, výroba a prodej zcela nového výrobku, rozšíření na nové trhy;
- e) investiční projekty v oblasti BOZP, PO, ekologie (tzv. mandatorní investice, které je podnik nucen provést na základě platných nařízení a předpisů);
- f) výzkum a rozvoj;
- g) dlouhodobé smlouvy (např. smlouvy o dlouhodobém poskytování výrobků či služeb);
- h) ostatní investiční projekty.

Příprava a realizace investičních projektů bývá rozdělena na:

- předinvestiční fázi,
- investiční fázi,
- provozní fázi.

Předinvestiční fázi můžeme rozčlenit do tří etap: identifikaci investičních (podnikatelských) příležitostí (opportunity study), předběžný výběr projektů (pre-feasibility

study) a hodnocení projektů (feasibility study – tzv. technicko-ekonomická studie) s jeho následným přijetím nebo zamítnutím.

Po úspěšném výběru a schválení projektu přichází *fáze investiční*. Tu lze rozdělit do jednotlivých dílčích kroků: vytvoření zázemí pro realizaci projektu (právní, finanční a organizační základna), zpracování projektové dokumentace, získání technologií, zajištění pozemků a budov, výběr dodavatelů, získávání a zaškolení zaměstnanců, případná kolaudace a následný zkušební (tzv. záběhový) provoz. Aby byl investiční projekt úspěšný, je zapotřebí nejen kvalitní zpracování plánu a jeho řízení, ale je nezbytná i průběžná kontrola, včasná identifikace vzniklých odchylek a stanovení jejich dopadu na termín uvedení investičního projektu do provozu.

Následuje *provozní fáze*. Tuto fázi charakterizuje z krátkodobého hlediska tzv. záběh výroby. Z dlouhodobého hlediska můžeme hovořit o ostrém provozu, tedy vlastní výrobě. Jedná se o přímou vazbu na celkovou strategii a na plynoucí náklady a výnosy, které mají bezesporný vztah k technicko-ekonomické studii. Jestliže se zvolená strategie a prvotní předpoklady ukázaly jako mylné či falešné, může být korekce vzniklých odchylek nejen značně obtížná, ale často i vysoce nákladná.

2.2. Hodnocení efektivnosti investic

Jak již bylo řečeno, investice představují odloženou současnou spotřebu za účelem dosažení budoucích užitků. V podniku jde tedy o jednorázově vynaložené peníze, které mají přinášet peněžní příjmy během budoucího období (myšleno v delším časovém horizontu). Při hodnocení investic se tedy přihlíží k době, za kterou budou budoucí výnosy získány, a k riziku.

Z hlediska finančního při rozhodování o investicích jde o to, z jakých zdrojů bude investice hrazena (z vlastních zdrojů, úvěrem od banky) a jaká bude její efektivnost při použití různých zdrojů vč. hodnocení různých investičních variant.²³

Základními kritérii pro posuzování investice jsou²⁴:

- rentabilita (výnosnost) – jako vztah mezi výnosy (přesněji čistými peněžními příjmy, tj. cash flow), které investice za dobu své existence přinese, a náklady, které její pořízení a provoz stojí²⁵;

²³ SYNEK, M. a kol. *Manažerská ekonomika*. 4. aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2007. 282 s.

²⁴ SYNEK, M. a kol. *Manažerská ekonomika*. 4. aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2007. 282 s.

- rizikovost – jako stupeň nebezpečí, že nebude dosaženo předpokládaných výnosů (blíže viz kapitola 2.5.);
- stupeň likvidity investice (doba splacení) – jako doba (rychlost) přeměny investice zpět do peněžní formy (blíže viz kapitola 2.3.3.).

Postup hodnocení efektivnosti investic sestává z několika kroků:²⁶

1. určení kapitálových výdajů na investici (akci, projekt),
2. odhadnutí budoucích čistých peněžních příjmů, které investice přinese (cash flow), a rizika, se kterým jsou tyto příjmy spojeny,
3. určení „nákladů na kapitál“ vlastního podniku (podnikové diskontní míry, o které budou příjmy diskontovány),
4. výpočet současné hodnoty očekávaných výnosů (očekávaných cash flow) a její porovnání s kapitálovými výdaji na investici.

Určení kapitálových výdajů

Do kapitálových výdajů jsou řazeny pouze tzv. relevantní výdaje, tzn. takové, které mají bezprostřední vazbu na investiční projekt. Co se týče hmotného majetku (stroje, výrobní zařízení, dopravní prostředky ad.) je vyčíslení těchto výdajů poměrně přesné: výdaje = nákupní cena + doprava + náklady na instalaci (vč. výdajů na přípravnou a projektovou dokumentaci). Navíc tyto výdaje zvýšíme o výdaje na přírůstek čistého pracovního kapitálu (tj. zvýšení OA minus zvýšení krátkodobých závazků), o výdaje spojené s prodejem a likvidací původního (nahrazovaného) majetku²⁷ a o daňové vlivy. Rovněž by mělo být přihlédnuto k inflaci a k faktoru času, tzn. zohlednění stejné časové základny (např. rok nula).

²⁵ V případě rentability investice je nutné přihlédnout k otázce přidané hodnoty, kterou daná investice přináší, a k otázce její čisté současné hodnoty.

²⁶ SYNEK, M. a kol. *Manažerská ekonomika*. 4. aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2007. 282 s.

²⁷ V případě, že se jedná o příjmy z likvidace (prodeje) nahrazovaného majetku, jsou investiční náklady o tuto položku poníženy.

Odhad budoucích peněžních příjmů

V praxi často dochází k přeceňování budoucích příjmů. Je to dáno řadou faktorů (čas, měnící se podmínky na trhu, inflace, ...), jejichž vliv na budoucí příjmy lze odhadnout jen velmi obtížně.

Peněžní příjmy z investičního projektu lze formálně vyjádřit jako součet:

- ročního přírůstku EAT (zisku po zdanění), který přináší daná investice;
- přírůstku ročních odpisů (opět v důsledku investice);
- změny oběžného majetku v důsledku investování během celé doby životnosti (úbytek +, přírůstek -);
- příjmu z prodeje majetku na konci jeho životnosti;
- daňového efektu.

Určení podnikové diskontní míry

Pokud podnik financuje investici vlastním kapitálem, pak jde v podstatě o financování zadrženým ziskem (u akciových společností zadrženými dividendami) nebo novou emisí akcií. Náklady na vlastní kapitál (k_e) pak můžeme vyjádřit jako *podíl dividendy a ceny akcií, přičemž k tomuto podílu přičteme odhadnutý růst ceny akcií (resp. dividend)*.

Je-li však investice financována jen cizími zdroji (úvěrem, obligacemi), pak náklady na cizí kapitál (k_i) jsou úroky z úvěru, avšak se zohledněním daňového štítu, tzn. *úroková míra po zdanění = nominální úroková míra \times (1 – daňová sazba)*.

V současné době je nejběžněji používána kombinovaná forma financování, tzn., že část investičních nákladů je pokryta vlastními zdroji a část je financována zdroji cizími. Podle jednotlivých kapitálových složek se pak počítají **průměrné kapitálové náklady** (Weighted Average Cost of Capital = WACC):

vzorec /22/

$$WACC = k_i(1-t)\frac{B}{V} + k_e\frac{S}{V}$$

kde: k_i - náklady na cizí kapitál;
 t – daňová sazba;
 B/V – podíl cizí složky na celkových zdrojích;
 k_e - náklady na vlastní kapitál;
 S/V – podíl vlastní složky na celkových zdrojích.

Výpočet současné hodnoty očekávaných peněžních příjmů (cash flow)

Na rozdíl od nákladů na investici, které jsou vynaloženy jednorázově a v relativně krátké době, očekávané peněžní příjmy plynou po řadu let. V ekonomice však nesmíme opomenout faktor času, který způsobuje, že „peněžní jednotka teď“ je cennější než hodnota peněžní jednotky v budoucnu.“ Abychom mohli zhodnotit výsledky investice, musíme budoucí hodnotu přepočítat na hodnotu současnou:

vzorec /23/

$$PV_{CF} = \frac{CF_1}{(1+k)^1} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+k)^n}$$

kde: PV_{CF} – současná hodnota cash flow;
 CF – cash flow v jednotlivých letech;
 k – míra kapitálových nákladů na investici;
 n – očekávaná životnost investice (v letech).

2.3. Metody hodnocení efektivnosti investic

Jak již bylo dříve řečeno, investiční projekty jsou realizovány na základě snahy dosáhnout určitých předem stanovených cílů. Každý investiční projekt má cíl jinak zaměřený – jedním zaměřením může být snaha o snížení nákladů, druhým zas zvýšení zisku, rozšíření výroby apod. Kritériem hodnocení efektivnosti investičních projektů tak musí být právě míra splnění jejich cílů.

Aby investice byla efektivní, musí příjmy z investice být vyšší než náklady (výdaje) na ni vynaložené.²⁸

²⁸ SYNEK, M. a kol. *Manažerská ekonomika*. 4. aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2007. 291 s.

Při hodnocení investic a posuzování jejich efektivnosti bývá využíváno několik druhů metod, které lze rozdělit:

- podle pojetí efektů z investičních projektů:²⁹
 - a) metody, u nichž jako kritérium hodnocení vystupuje ***očekávaná úspora nákladů*** (nákladová kritéria hodnocení efektivnosti);
 - b) metody, u nichž je kritériem hodnocení ***očekávaný účetní zisk*** (zisková kritéria hodnocení efektivnosti);
 - c) metody, kde je kritériem hodnocení ***očekávaný peněžní tok z projektu*** (čistý peněžní příjem z projektu);
- podle zohlednění faktoru času:
 - a) ***statické metody*** – jsou užívány tam, kde faktor času nemá žádný podstatný vliv (např. při jednorázovém nákupu stroje s krátkou dobou životnosti – 1 až 2 roky, při nízké diskontní sazbě);
 - b) ***dynamické metody*** – respektují působení faktoru času, měly by být užívány tam, kde se předpokládá delší ekonomická doba životnosti projektu.

K hodnocení efektivnosti investičních projektů jsou nejčastěji používány tyto metody:

- metoda průměrných ročních nákladů (Annual Cost);
- metoda diskontovaných nákladů (Discounted Cost);
- metoda čisté současné hodnoty (Net Present Value) a index rentability (Profitability Index);
- metoda vnitřního výnosového procenta (Internal Rate of Return);
- metoda průměrné výnosnosti (Average Rate of Return);
- metoda doby návratnosti (Payback Period).

Z těchto metod jsou v následujících odstavcích blíže popsány ty, které bývají nejčastěji používány a zároveň jsou vhodné pro posouzení zamýšlené investice, která je blíže popsána v praktické části.

²⁹ VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. přepracované vydání. Praha: Ekopress, 2006. s. 77.

2.3.1. Metoda čisté současné hodnoty a index rentability

Čistá současná hodnota (NPV) je jedním ze zástupců dynamických metod. Můžeme ji definovat jako rozdíl mezi současnou hodnotou očekávaných příjmů z investičního projektu a náklady na investici:

vzorec /24/

$$NPV = \frac{CF_1}{(1+i)} + \frac{CF_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{CF_N}{(1+i)^N} = \sum_{n=1}^N \frac{CF_n}{(1+i)^n} - IN$$

kde: NPV – čistá současná hodnota;

CF – peněžní příjem v jednotlivých letech;

i – požadovaná výnosnost (úrok v %/100);

N – doba životnosti;

IN – náklady na investici (kapitálový výdaj);

n – jednotlivá léta životnosti.

Tento vzorec však pracuje s předpokladem, že celý kapitálový výdaj byl uskutečněn okamžitě na počátku investování. V praxi je však poměrně časté, že je kapitálový výdaj uskutečňován postupně. Z tohoto důvodu je třeba aktualizovat nejen peněžní příjmy, ale i kapitálové výdaje. Vzorec pro výpočet čisté současné hodnoty pak získává následující podobu:

vzorec /25/

$$NPV = \sum_{n=1}^N CF_n \frac{1}{(1+i)^{n+T}} - \sum_{t=1}^T IN \frac{1}{(1+i)^t}$$

Legenda: T – doba „výstavby“ investice;

t – jednotlivá léta;

ostatní symboly viz výše.

Interpretace možných výsledků:

NPV > 0 investiční projekt je pro podnik přijatelný, zaručuje požadovanou míru výnosu a zvyšuje tržní hodnotu podniku (diskontované peněžní příjmy jsou vyšší než původní kapitálový výdaj);

NPV = 0 investiční projekt je tzv. indiferentní, tzn., že projekt nemění tržní hodnotu firmy (výše diskontovaných peněžních příjmů je rovna investovaným prostředkům);

NPV < 0 investiční projekt je pro podnik nepřijatelný, nezaručuje požadovanou míru výnosu a jeho realizace by znamenala snížení tržní hodnoty podniku (diskontované peněžní příjmy jsou menší než původní kapitálový výdaj).

Metoda čisté současné hodnoty bývá často doplňována tzv. indexem rentability³⁰ (IV). Jedná se o relativní ukazatel, jež vyjadřuje poměr očekávaných diskontovaných peněžních příjmů z investičního projektu a nákladů na investici:

vzorec /26/

$$IV = \frac{\sum_{n=1}^N \frac{CF_n}{(1+i)^n}}{IN}$$

Interpretace možných výsledků:

IV > 1 investiční projekt může být přijat;³¹

IV < 1 investiční projekt je třeba zamítnout.

Mezi hlavní přednosti metody čisté současné hodnoty řadíme to, že uvažuje celou dobu životnosti projektu, respektuje faktor času, díky diskontní sazbě může poukázat i na možná rizika a vyjádřením přírůstku hodnoty podniku může posoudit dosažení strategických cílů podniku. Nevýhody bychom našli při porovnávání projektů s různou dobou životnosti. Index rentability má pro nás přínos tam, kde se rozhodujeme mezi více projekty majících kladnou čistou současnou hodnotu a současně tam, kde nemáme dostatek kapitálových zdrojů na uskutečnění všech těchto projektů. Nevýhodou IV je, že nezohledňuje existenci možných omezujících podmínek.

³⁰ Index rentability bývá někdy přesněji pojmenován jako index čisté současné hodnoty. Je to z toho důvodu, že v čitateli nepoužíváme zisk, ale diskontované peněžní příjmy z investice.

³¹ V případě, že NPV má kladnou hodnotu, pak je výpočet zbytečný. Využijeme toho však např. při srovnávání variant, přičemž vždy vybereme tu variantu, jejíž index rentability je vyšší.

2.3.2. Metoda vnitřního výnosového procenta

Tato metoda je založena na koncepci současné hodnoty. Spočívá v nalezení diskontní míry, při které se současná hodnota očekávaných výnosů z investice (cash flow) rovná současné hodnotě výdajů na investici, což znamená, že čistá současná hodnota se rovná 0³²:

vzorec /27/

$$\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} = IN$$

Legenda:

CF – peněžní příjem z investice;

t – období;

k – vnitřní výnosové procento, resp. diskontní míra;

IN – náklady na investici.

Podle metody vnitřního výnosového procenta jsou přijatelné takové investiční projekty, které vyjadřují vyšší úrok, než je požadovaná minimální výnosnost projektu. Tuto požadovanou minimální výnosnost můžeme zjistit odvozením od výnosnosti na kapitálovém trhu, popř. od průměrných nákladů kapitálu v podniku.

Pozitivem u metody VVP je, že respektuje časovou hodnotu peněz a zároveň není zapotřebí znát přesně diskontní sazbu.

Metoda VVP přináší nevýhody v případě, kdy se střídají kladné a záporné hodnoty peněžních toků a VVP může nabývat více hodnot. V takovémto případě se doporučuje od této metody ustoupit a zvolit jinou metodu hodnocení, např. NPV. Stejně tak nastávají obtíže v rozhodování mezi vzájemně se vylučujícími projekty, jelikož pořadí projektů dle NPV a VVP se může lišit. Je tomu z důvodu, že VVP preferuje relativní, kdežto NPV absolutní výnosnost. Upřednostňovány pak jsou výsledky dle NPV.

³² SYNEK, M. a kol. *Manažerská ekonomika*. 4. aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2007. 297 s.

2.3.3. Metoda doby návratnosti

Dobu návratnosti (dobu splacení) lze charakterizovat jako období, za něž tok příjmů (cash flow) přinese hodnotu na úrovni původních nákladů vynaložených na investici. Čím je tato doba kratší, tím je projekt pro podnik přijatelnější. Samozřejmostí je, že doba návratnosti musí být kratší, než je doba životnosti celého projektu.

vzorec /28/

$$I = \sum_{n=1}^a (Z_n + O_n)$$

Legenda³³:

I – pořizovací cena;

Z_n – roční zisk po zdanění z investice v jednotlivých letech životnosti;

O_n – roční odpisy z investice v jednotlivých letech životnosti;

n – jednotlivá léta životnosti;

a – doba návratnosti.

Výhodami této metody je, že investorům podává informaci o riziku investice (kratší doba návratnosti znamená menší riziko) a o likviditě investice (jak dlouhou dobu budeme mít vázán kapitál v investici). Jako nevýhody bývají zmiňovány následující nedostatky: tato metoda nebere v úvahu příjmy z investičního projektu po době návratnosti (tzn. nezohledňuje celou životnost investice), vyjadřuje jen likviditu projektu (nikoli podniku jako celku) a postrádá teoretické zdůvodnění, jež by bylo v souladu s hlavním cílem podnikání - maximalizací tržní hodnoty podniku.

2.4. Financování investičních projektů

Podnikatelské projekty vyžadují vždy finanční zabezpečení, tudíž je nezbytné získat potřebné zdroje financování. Tyto zdroje mohou nabývat dvojí podoby:

a) *interní (vlastní, vnitřní, podnikové) zdroje:*

- vklady vlastníků nebo společníků (akcie, účasti);
- nerozdělený zisk (tzv. samofinancování);³⁴

³³ VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. přepracované vydání. Praha: Ekopress, 2006. s. 135.

- odpisy;³⁵
- ostatní interní zdroje financování (např. výnosy z prodeje zásob, z prodeje majetku apod.)

b) **externí (cizí) zdroje:**

- investiční úvěry (dlouhodobé a střednědobé – např. dodavatelské úvěry, finanční úvěry);
- krátkodobé úvěry (např. obchodní úvěry, zálohy od odběratelů, bankovní úvěry poskytované na období kratší než 1 rok);
- obligace;
- dlouhodobé rezervy;
- splátkový prodej;
- rizikový kapitál (rozvojový, venture capital);³⁶
- zvláštní formy financování (leasing, faktoring, forfaiting);
- dotace ze státního nebo místního rozpočtu;
- prostředky z fondů EU.

Zvolená struktura zdrojů financování investičního projektu může významně ovlivnit jeho efektivnost a finanční stabilitu. Jde však o protichůdná hlediska. Vlastní zdroje bývají totiž zpravidla podstatně dražší než zdroje cizí, avšak na druhou stranu příliš velké množství cizího kapitálu nabourává finanční stabilitu celého projektu. Je tedy nutné hledat určitý kompromis.

2.5. Investiční riziko

Stejně jako každá jiná část podnikatelské činnosti i investování podléhá určitému riziku. Je nutné zdůraznit, že co se týče investičních projektů, je nezbytné věnovat riziku nemalou pozornost. Riziko investičního projektu můžeme charakterizovat jako možné nebezpečí, že dosažené peněžní příjmy a kapitálové výdaje budou v rozporu s předpokládanými výsledky.

³⁴ U tzv. samofinancování je třeba brát v úvahu daňovou a dividendovou politiku.

³⁵ Odpisy jsou peněžním vyjádřením opotřebení hmotného a nehmotného majetku podniku. Nejedná se tak o nově vytvářený zdroj financování, nýbrž o relativně stabilní příjem, který závisí na množství majetku, metodě odpisování a odpisových sazbách.

³⁶ Rizikový kapitál je kapitál určený na financování počáteční činnosti podniku a to zejména na projekty inovační a rozvojové, které jsou charakterizovány vysokou mírou rizika.

Možností, jak kvantifikovat takovéto riziko, je stanovení pravděpodobnosti peněžních toků investičního projektu. Tato pravděpodobnost může být stanovena *objektivně* (např. na základě minulých údajů) nebo *subjektivně*, na základě odborného odhadu.

Abychom mohli vypočítat relativní míru rizika, musíme nejdříve stanovit **očekávanou hodnotu peněžních toků** z investičního projektu. Modelově ji můžeme vyjádřit následovně:

vzorec /29/

$$\bar{P} = \sum_{j=1}^N P_j * p_j$$

přičemž:

\bar{P} očekávaná průměrná hodnota peněžních příjmů z investičního projektu;

P_j peněžní příjmy u jednotlivých variant;

p_j pravděpodobnost, že varianta nastane;

N počet variant očekávaných peněžních příjmů;

j jednotlivé varianty očekávaných peněžních příjmů.

Následně je nutné zjistit absolutní míru rizika, která je dána **směrodatnou odchylkou**, tak, abychom mohli porovnat odchylky jednotlivých peněžních příjmů od průměrné očekávané hodnoty. Čím vyšší odchylky investiční projekt vykazuje, tím rizikovější je.

vzorec /30/

$$\sigma = \sqrt{\sum_{j=1}^N (P_j - \bar{P})^2 * p_j}$$

V případě, že bychom porovnávali rizikovost projektů se zásadně odlišnými očekávanými průměrnými hodnotami peněžních příjmů, museli bychom použít ukazatel relativní míry rizika – variační koeficient:

vzorec /31/

$$V = \frac{\sigma}{\bar{P}}$$

Čím vyšších hodnot variační koeficient dosahuje, tím je riziko investičního projektu vyšší.

Závěrem je důležité podotknout, že respektování rizika je nutným základním atributem správného rozhodování o investicích.³⁷

³⁷ VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. přepracované vydání. Praha: Ekopress, 2006. s. 165.

PRAKTICKÁ ČÁST

3. Profil společnosti BELLAMA, spol. s r.o.

3.1. Historie společnosti

Historie společnosti Bellama, spol. s r.o. spadá do roku 1993, kdy majitelé společnosti začali podnikat s pronajatým majetkem bývalých Státních statků Město Albrechtice – farma Jelení v oblasti Holčovicka, jehož původním zakladatelem bylo Ministerstvo zemědělství.

Státní podnik již v tu dobu byl z části privatizován formou převodu části majetku na akciovou společnost. Ve státním podniku zbyl však majetek, který byl z části určen na vykrytí restitučních nároků oprávněných osob a z části k přímému odprodeji.

V roce 1995 byl vedením podniku Bellama, spol. s r.o. vytvořen aktualizovaný privatizační projekt (ev.č. u MSNMP ČR: 50 297). Usnesení vlády ČR, ze dne 7. února 1996, č. 113, dokládá, že vláda vydala rozhodnutí o privatizaci podle § 10, odst. 1, Zákona č. 92/1991 Sb., o podmínkách převodu majetku státu na jiné osoby, ve znění pozdějších předpisů, na jehož základě bylo v březnu roku 1996 vydáno MSNMP ČR Rozhodnutí o privatizaci.

Na základě výše uvedeného Rozhodnutí došlo k privatizaci formou přímého prodeje zbylé části majetku státního podniku Státní statek Město Albrechtice – Farma Jelení předem určeným nabyvatelům, za účetní hodnotu majetku zjištěnou ke dni prodeje. Mezi stanovené podmínky privatizace byly zařazeny podmínky následující:

- a) privatizační projekt musel být realizován Pozemkový fondem ČR;
- b) byl schválen splátkový režim pro zemědělskou prvovýrobu dle usnesení vlády ČR ze dne 6.10.1993, č. 568, ve znění pozdějších změn a doplňků (usnesení vlády ČR č. 393/1994 a č. 178/1995).

Účetní hodnota majetku byla dle ZPP (znalecký posudek projektu) stanovena na 13.134.000,-- Kč. Hodnota majetku dle Územního odboru Ministerstva zemědělství ČR Bruntál byla 12.913.000,-- Kč. Kupní cena dle ZPP byla stanovena na 8.432.000,-- Kč. Toto snížení kupní ceny bylo z důvodu nutnosti vypořádání ekologických škod a převzetí závazku 175.000,-- Kč vůči třetím osobám.

3.2. Současnost společnosti

Farma Bellama, spol. s r.o. se nachází v podhorské oblasti hrubého Jeseníku mezi městy Vrbno pod Pradědem a Město Albrechtice.

V současnosti společnost Bellama, spol. s r.o. hospodaří na cca 1 383 ha zemědělské půdy, přičemž z toho je 183 ha pronajato od Pozemkového fondu ČR, zbytek je majetkem jednatele a spolumajitele společnosti pana Jiřího Čížka. Nadmořská výška uvedených pozemků dosahuje od 400 do 800 m n.m. Klimatické a půdní podmínky tak utvářejí ideální možnosti pro chov skotu bez tržní produkce mléka a pro rozvoj chovu ovcí pastevním způsobem, kterým se zabývá i farma Bellama, spol. s r.o.

Hlavním předmětem činnosti farmy Bellama, spol. s r.o. je zemědělská a lesnická prvovýroba, nákup a prodej zemědělských výrobků a poskytování služeb v zemědělství a lesnické činnosti. Velmi důležitá je též šetrná údržba krajiny s ekologickým způsobem hospodaření. Tato údržba krajiny je doplňována zalesňováním luk a pastvin v hůře přístupném terénu.

Farma se zabývá výrobou ekologicky čistých produktů, což představuje prodej ekologických jehňat a hus z pastevního výkrmu. Tuto produkci lze zakoupit přímo na farmě. V oblasti živočišné výroby se pak farma dále zaměřuje na stabilizaci stavu hovězího dobytka a ovcí (zejména masných plemen), přičemž cílem majitelů farmy je dosáhnout stavu hovězího dobytka na průměru 500 ks a stavu ovcí na 1 000 ks základního stáda. V současné době se farma potýká s nadbytkem zvířat, jelikož nemá dostatečné kapacity (u ovcí disponuje farma kapacitami pro 1 200 ks, aktuální stav je však 1500 ks, a u hovězího dobytka je kapacita 600 ks skoro naplněna). Prozatím je tento nadbytek řešen prodejem zvířat.

V chovu ovcí je velká pozornost věnována plemenářské práci, což dokládá šlechtitelský chov plemen Charollais, Texel, Zušlechtěná valaška a Šumavská ovce.

V oblasti rostlinné výroby je farma zaměřena již od počátku své existence na sklizeň trvalých travních porostů a výrobu kvalitního krmiva pro hovězí, skot a ovce. Jedná se zejména o senáž a luční seno.

Další oblastí, kam farma Bellama spol. s r.o. směřuje své aktivity je myslivost a zájmový chov zvířat.

V rámci vodního hospodaření farmy byly od počátku její existence vybudovány tři vodní nádrže o celkové rozloze 1,8 ha. Tyto nádrže slouží především k udržení jarní vody

v krajině, jako zdroj po požární účely, jako zdroj napájení zvířat a k rekreačním účelům (drobný rybolov).

Farma Bellama, spol. s r.o. se mimo jiných činností zaměřuje i na agroturistiku. V rámci této činnosti jsou zajišťovány prohlídky a projížďky krajinou, kterou tvoří kaskáda vybudovaných rybníků s typickou faunou a flórou. Často využívaná je i možnost shlédnout odborný chov daňků, muflonů a dalších zajímavých zvířat, která žijí v prostorách farmy. Přímo v sídle společnosti je vytvořena muzejní expozice zvířat, ptactva a ostatní dokumentace oblasti, kde farma působí.

Jak je z výše uvedeného patrné, činnost farmy je stabilizována. Hospodaření na pozemcích, které jsou z více než 85 % vlastnictvím pana Čížka, vede k určité jistotě v podnikání i k vytváření hodnot pro zdárný vývoj farmy. Další výhodou je stabilizace pracovních sil, kdy si farma vystačí s pouhými 20 stálými zaměstnanci ročně (organizační struktura viz příloha č. 1).

V současné době se však farma potýká s problematikou obnovy letité mechanizace, která byla odkoupena od bývalého státního podniku Státní statek Město Albrechtice – Farma Jelení, jelikož již nevyhovuje současným podmínkám hospodaření. Společnost Bellama, spol. s r.o. se zaměřuje tedy na nákup strojů, které by vytvořily komplexní mechanizační linku pro účely údržby krajiny a výrobu krmiva.

4. Výkonnost farmy Bellama, spol. s r.o.

4.1. SWOT analýza

Silné stránky (vnitřní prostředí)

- tradice farmy, která působí na trhu již 17. rokem
- většina obhospodařovaných pozemků je vlastním majetkem spolumajitele podniku
- široké portfolio činností
- farma je zapojena do dotační politiky
- zkušenosti při plnění požadavků, které jsou stanoveny dotačními programy EU

Slabé stránky (vnitřní prostředí)

- zaměstnanci (přestože je v daném regionu vysoké procento nezaměstnaných, farma se neustále potýká s problémem získat kvalitní a kvalifikované pracovníky)
- částečně zastaralá mechanizační základna

Příležitosti (vnější prostředí)

- na základě ekologické výroby je farma zapojena do ekologického hospodaření, což může přilákat nové potencionální zákazníky
- v regionu není žádná konkurence
- další rozvoj agroturistiky

Hrozby (vnější prostředí)

- farma je závislá na finančních prostředcích z EU
- farma je silně ovlivňována klimatickými jevy, které mohou zapříčinit zvýšení nákladů na výrobu a údržbu krajiny
- přísné veterinární a hygienické předpisy, hrozba infekčních chorob
- rostoucí byrokracie a administrativní zátěž

4.2. Porterova analýza

Pomocí Porterova konkurenčního modelu lze vymezit síly působící na farmu Bellama, spol. s r.o. Podnik podobný průzkum doposud nikdy neprováděl, tudíž analýza konkurenčního prostředí by mohla pomoci identifikovat oblasti, v nichž se mohou vyskytnout problémy, které by mohly mít podstatný dopad na funkci celé farmy.

Hrozba nově vstupujících podniků do odvětví

Z tohoto hlediska se domnívám, že farma se nemusí obávat nové potenciální konkurence. Vzhledem k tomu, že činnost v oblasti zemědělství vyžaduje, aby podnik disponoval pozemky a jinými nemovitostmi v podobě stájí, kravínů, multifunkčních hal apod., existuje v okolí jen zanedbatelná možnost pro vstup nového subjektu na trh. Tuto skutečnost navíc podtrhuje i to, že je vyžadována určitá kvalifikace provozovatele farmy a značná technická vybavenost.

Síla dodavatelů a jejich vyjednávací schopnost

Jak z portfolia činností sledované farmy vyplývá, ve velkém rozsahu si zajišťuje služby potřebné pro provoz sama. Krmivo pro zvířata, výstavbu ohrad atd. si zajišťuje tedy v rámci své vlastní činnosti. Mezi hlavní dodavatele však můžeme řadit distributory PHM, dodavatele zemědělské techniky a náhradních dílů, zvěrolékaře. Distributorů PHM je v kraji nepřehledné množství, tudíž si farma jako odběratel může vybírat podle nejvýhodnějších nabídek. V oblasti zemědělské techniky a náhradních dílů lze tvrdit, že ani zde není farma nějak ohrožována dodavateli. Nejen v regionu, ale i v rámci celé republiky, existuje spousta autorizovaných, značkových i nezáčkových dealerů, což omezuje jejich vyjednávací schopnost. Opravdovou sílu ve vyjednávání má snad jen zvěrolékař poskytující veterinární služby, jelikož v regionu je těchto odborníků poměrně málo. Lze říci, že farma nijak ceny jeho služeb neovlivní a plně je toleruje. Nelze však předpokládat, že by změny těchto cen měly nějak výrazněji ovlivnit chod farmy.

Dodavatelů ostatních služeb (např. banky, finanční instituce atd.) je v regionu nepřehledné množství, čímž je jejich vyjednávací síla značně omezena.

Síla odběratelů

Hlavními odběrateli farmy jsou obchodníci se zemědělskými produkty. Tito obchodníci se samozřejmě snaží tlačit výkupní ceny co nejnižší. Jakou vyjednávací sílu mají, to záleží nejen na množství odkoupených produktů, ale i na četnosti těchto nákupů. Každopádně v případě, kdy by se snažili ceny snižovat až na nepříjemně nízkou hranici, mohla by si farma Bellama zajišťovat odbyt sama prostřednictvím jatek.

Ostatní odběratelé v podobě drobných zákazníků a okolních zemědělských firem musejí zcela tolerovat obchodní podmínky. Jejich postavení skoro neumožňuje jakýkoliv nátlak na farmu.

Hrozba substitutů

Pokud jde o hrozbu substitutů v oblasti zemědělské produkce, musíme v potaz brát určité subjektivní hledisko. Někdo by mohl říci, že např. hovězí maso lze nahradit masem vepřovým, kuřecím či divočinou, nebo dokonce sójou. Dle mého názoru je však každý druh masa z hlediska výživy specifický a ve své podstatě nezaměnitelný. Přestože se v posledních měsících můžeme v médiích setkat s informacemi o vědeckých objevech „uměle vytvořeného“ masa, myslím si, že ani prodej takovýchto surovin farmu do budoucna nijak neohrozí. Naopak si myslím, že stále více budou v oblibě produkty BIO.

Stejný pohled by mohl být i na produkci kvalitního krmiva pro zvířata. Dá se tedy říci, že hrozba substitutů se pro farmu Bellama blíží nule.

Intenzita stávajícího konkurenčního boje

Farma Bellama, spol. s r.o. zaujímá jeden z největších podílů na trhu ve svém regionu, kde působí. Okolní soukromě hospodařící rolníci zcela určitě nepředstavují pro Bellamu, která má tak dlouholetou historii, žádnou konkurenci.

Celkově lze tvrdit, že v sektoru zemědělství neexistuje mezi jednotlivými farmami a soukromě hospodařícími rolníky nějaká zvláštní konkurence, která je jinak tak typická pro ostatní odvětví.

4.3. Finanční analýza

Jako nástroj pro vyhodnocení výkonnosti farmy Bellama, spol. s r.o. byla pro potřeby této diplomové práce zvolena finanční analýza. Nejprve bude provedena analýza absolutních ukazatelů, následně pak analýza rozdílových ukazatelů, analýza poměrových ukazatelů a analýza ukazatelů syntetických.

4.3.1. Analýza absolutních ukazatelů

4.3.1.1. Horizontální analýza rozvahy

Podstatou horizontální analýzy je srovnávání položek v čase. V rámci této analýzy se tedy zajímáme o to, jak se v čase mění konkrétní složka – absolutně i relativně.

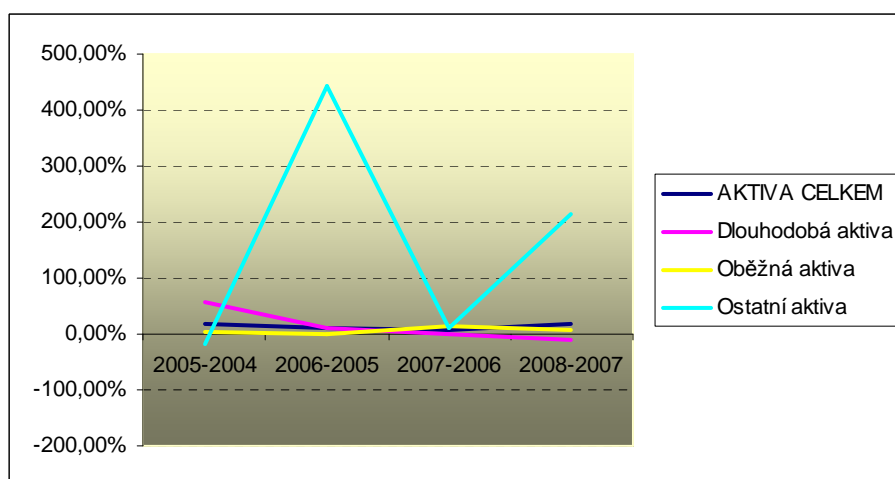
Horizontální analýza rozvahy je zaznamenána v příloze č. 4.

Jak je ve výše uvedené příloze patrné, vývoj celkových aktiv má pozitivní charakter, tzn., že jejich každoroční přírůstky vykazují kladných hodnot. V roce 2005 vzrostl objem celkových aktiv vůči roku 2004 o 18,32 %, v roce 2006 vzrostl objem celkových aktiv oproti roku 2005 o 11,86 %, v roce 2007 byl růst oproti roku 2006 mírný - jen 7,91 % a v posledním analyzovaném roce, tedy v roce 2008 došlo k nárůstu objemu celkových aktiv vůči roku předešlému o 18,05 %. Můžeme říci, že za období 5 let vzrostl absolutní objem aktiv o 21 541 tis. Kč.

Příčinou růstu celkových aktiv byl v první polovině analyzovaného období růst dlouhodobého majetku, zvláště pak stálý růst majetku hmotného. Mezi dlouhodobý hmotný majetek řadíme stavby (mobilní ohrady, pracovní buňky, mobilní stáje), samostatné movité věci (např. stroje a zařízení) a základní stádo a tažná zvířata. V roce 2005 vzrostl oproti základnímu roku objem dlouhodobého hmotného majetku o 49,78 % a následný meziroční růst představoval 12,64 %. Poté je viditelný pokles hodnot, který je zapříčiněn zastaralostí a opotřebením tohoto majetku. Absolutně však za období 5 let vzrostl dlouhodobý majetek (stálá aktiva) o 5 132 tis. Kč.

V druhé polovině analyzovaného období pak došlo ke změně příčiny růstu objemu aktiv a to tak, že tento růst byl zapříčiněn aktivy oběžnými. Stabilní růst totiž od roku 2006 zaznamenala položka zásob. Zdůvodnit to lze tím, že docházelo k vyšší produkci zvířat (telat a jehňat) určených pro prodej. Absolutně vzrostla v rámci 5 let oběžná aktiva o 4 487 tis. Kč.

Největší vývoj, v rámci celkových aktiv, zaznamenala položka časové rozlišení, která bývá z hlediska rozvahy uváděna mezi ostatní aktiva. V roce 2005 zaznamenala tato položka naposledy klesající hodnoty (-17,45 %). V letech dalších už je pozorovatelný výrazný kladný meziroční růst. Absolutní nárůst složky časové rozlišení³⁸ představuje 11 922 tis. Kč v letech 2004 – 2008.



Graf 4.1.: Vývoj aktiv v letech 2004 – 2008

Stejně jako vývoj aktiv, tak i vývoj pasiv vykazuje pozitivní směr. Vývoj celkových pasiv je samozřejmě naprosto totožný s vývojem celkových aktiv, který je popsán výše.

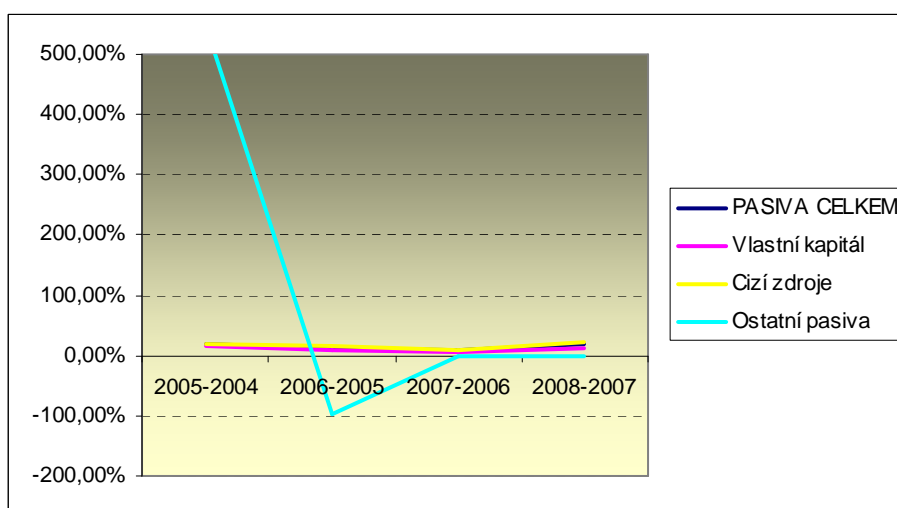
Vlastní kapitál vykazuje v rámci 5 analyzovaných let růstovou tendenci, kdy v roce 2005 došlo k nárůstu objemu oproti roku 2004 o 15,92 %. Následné meziroční nárůsty objemu vlastního kapitálu jsou charakterizovány výsledky 10,37 %, 7,11 % a 12,54 %. V absolutním vyjádření vzrostl v rámci 5 let vlastní kapitál farmy Bellama, spol. s r.o. o 7 235 tis. Kč. Výše vlastního kapitálu je dle provedené analýzy nejvíce ovlivňována výsledky hospodaření minulých let a běžného účetního období.

Další složkou, která významně ovlivňuje vývoj objemu pasiv, jsou cizí zdroje. I tato pasivní složka vykazovala v letech 2004 – 2008 meziroční nárůst. V roce 2005 představoval nárůst cizích pasiv změnu o 17,88 % vůči roku 2004. Následující roky nebyl tento růst tak výrazný, avšak v roce 2008 se projevil nárůst objemu cizích zdrojů oproti roku předešlému o 21,86 %. Absolutně vzrostly cizí zdroje za dobu

³⁸ Povinnost časového rozlišení se týká těch účetních případů, které se týkají více než jednoho účetního období. Jejich právní úprava je zahrnuta v Zákonu o účetnictví a dále v Českých účetních standardech.

5 let o 14 230 tis. Kč. Jednotlivé složky cizích zdrojů vykazují v analyzovaných letech kolísavou tendenci.

Složka časové rozlišení, jež teoreticky spadá pod ostatní pasiva, vykazovala nejprve v roce 2005 prudký nárůst oproti roku 2004, následně pak ale došlo k razantnímu poklesu na hodnotu 5 tis. Kč, která se stala pro další roky konstantní.



Graf 4.2.: Vývoj pasiv v letech 2004 – 2008

Z pohledu významu pro výkonnost, lze výše uvedené výsledky promítnout i do hodnotového řetězce³⁹. Horizontální analýza rozvahy prokázala schopnost farmy Bellama rozšiřovat svá aktiva, což by se v rámci hodnotového řetězce projevilo především v oblasti primární činnosti *výroba a provoz* a v oblasti podpůrné *obstaravatelské činnosti*. Při plánování budoucí aktivace, by se měli majitelé pečlivě rozhodnout, do jakých druhů aktiv budou kapitál farmy rozdělovat. Dále je důležité stanovení si určitých hranic pro růst aktiv tak, aby se nestal neřízenou střelou ohrožující životaschopnost farmy.

4.3.1.2. Vertikální analýza rozvahy

Podstatou této metody je zohlednění struktury souhrnné složky (v našem případě celkových aktiv či pasiv). K souhrnné složce (tzv. základně) se vyjadřují složky dílčí. Jde o převod absolutních hodnot na hodnoty relativní, tedy na procentuální vyjádření.

³⁹ Hodnotový řetězec je koncepce řízení, která představuje podnik jako soubor činností. Tyto činnosti vytvářejí aktiva, která spotřebovávají zdroje v rámci podnikových procesů. Tento koncept byl vyvinut M. E. Porterem. (www.wikipedia.de – *Wertkette*) Obecně lze říci, že hodnotový řetězec sestává z primárních a podpůrných činností a z marže.

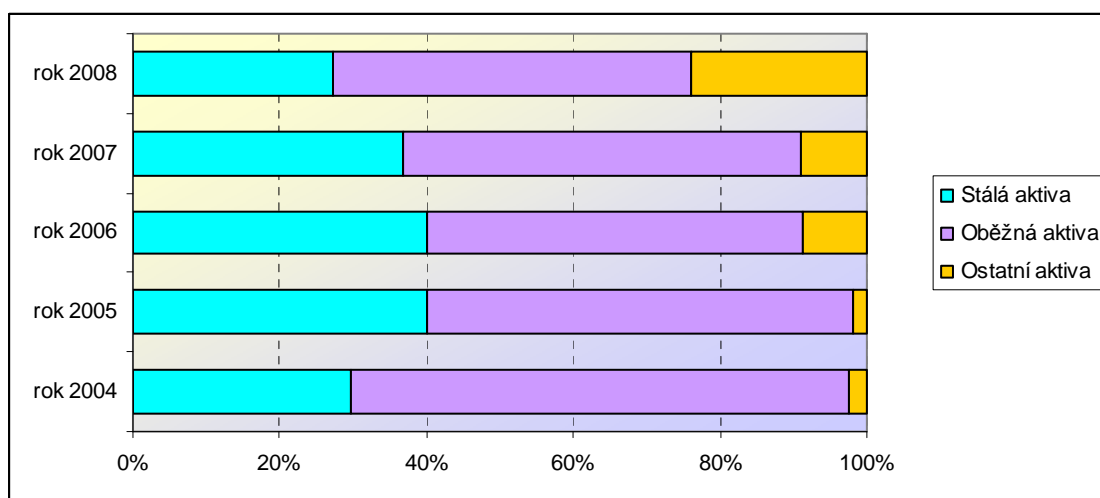
Vertikální analýza rozvahy je zohledněna v příloze č. 6.

Jak je z výše uvedené přílohy zřejmé, největší podíl z celkových aktiv zaujímají aktiva oběžná. Z nich pak nejpodstatnější složku představují krátkodobé pohledávky. V roce 2004 tyto krátkodobé pohledávky tvořily dokonce 33,79 % celkových aktiv. Pro vysvětlení je nutno uvést, že tato podsložka je tvořena především pohledávkami z obchodního styku. Je tomu tak proto, že platby za prodané výrobky i poskytnuté služby bývají uskutečňovány s určitým časovým posunem. Souhrnně lze však konstatovat, že podíl oběžných aktiv na celkové základně v letech 2004 – 2008 klesá.

U složky dlouhodobý majetek (stálá aktiva) lze vůči základně pozorovat určitou kolísavost. Do roku 2006 lze pozorovat vzrůstající podíl složky na celkových aktivech, avšak od roku 2007 dochází ke klesajícímu trendu - na 27,36 % v roce 2008. Tento jev je nejvíce ovlivněn vývojem podílu dlouhodobého hmotného majetku na celkových aktivech, kdy se právě zmiňovaný podíl pohybuje v analyzovaném období od 25,71 % až po 37,9 %.

Složka časové rozlišení zaznamenává, s výjimkou roku 2005, stoupající tendenci, což se projevuje i na jejím podílu na celkových aktivech. V roce 2008 dosahovala tato složka dokonce podílu 24,05 % na celkové základně. Zde je důležité říci, že je tomu tak díky získaným dotacím z EU, které jsou mnohdy vypláceny zpětně, až po splnění určitých stanovených podmínek.

Podíl stálých, oběžných a ostatních aktiv na celkové základně (celkových aktivech) v jednotlivých letech popisuje následující graf:

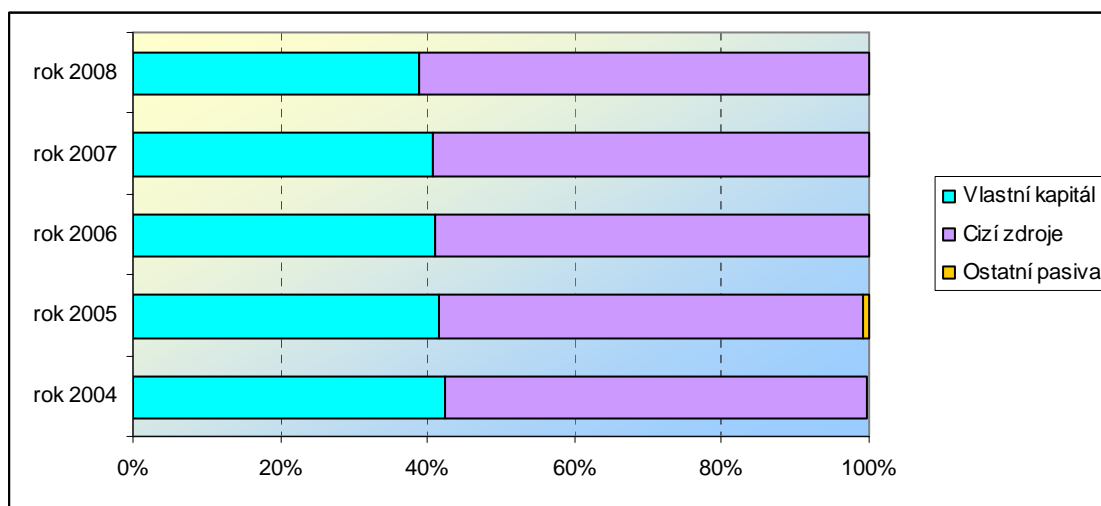


Graf 4.3.: Struktura celkových aktiv v letech 2004 – 2008

Při vertikální analýze pasivní strany bilance můžeme vidět, že dominantní podíl na základně, kterou nyní představují celková pasiva, mají cizí zdroje. Neustálý růst tohoto podílu dokládá fakt, že v roce 2004 tvořily cizí zdroje 57,72 % z celkových pasiv a v roce 2008 tento podíl představoval již 61,11 % zmiňované základny. Co se týče jednotlivých podsložek cizích zdrojů, jejich podíl na celkových pasivech byl v letech 2004 – 2006 mírně kolísavý, dominantní podíl však měly bankovní úvěry a výpomoci.

Na rozdíl od cizích zdrojů, vykazuje vlastní kapitál v jednotlivých letech určitý pokles podílu na celkových pasivech. V roce 2004 představoval podíl vlastního kapitálu na základně 42,51 %, v roce 2005 to bylo 41,64 %, v roce 2006 došlo k mírnému poklesu na 41,09 %. V roce 2007 byl podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech 40,78 % a následující rok klesl tento podíl pod 40 %, přesněji na 38,88 %. V rámci vertikální analýzy rozvahy je vidět, že podíl položky kapitálové fondy na celkových pasivech rok od roku klesá, naopak podíl položky výsledek hospodaření minulých let vůči celkovým pasivům vzrostl od roku 2004, kdy představoval 12,63 %, na 21,77 % v roce 2008.

Výsledky vertikální analýzy v rámci časového rozlišení pasiv můžeme brát za zanedbatelné.



Graf 4.4.: Struktura celkových pasiv v letech 2004 – 2008

Význam výsledků vertikální analýzy rozvahy pro výkonnost lze spatřit hlavně v kapitálové struktuře, která představuje jeden z rozhodujících prvků finančního řízení pomocí ukazatele EVA⁴⁰. Rozhodujícím krokem se zde stává volba finanční páky

⁴⁰ EVA (Economic Value Added – ekonomická přidaná hodnota) je finanční ukazatel, který lze definovat jako rozdíl mezi provozním hospodářským výsledkem po zdanění (čistým provozním ziskem) a náklady kapitálu. Je nutné poznamenat, že ukazatel pracuje i s náklady obětované příležitosti.

ve smyslu podílu cizích zdrojů a vlastního kapitálu (CZ/VK). Bližší rozbor je proveden v kapitole 4.3.3.3. Ukazatele zadluženosti. V rámci plánování budoucnosti farmy je důležité, aby si majitelé odpověděli na otázku, jakým druhem kapitálu chtějí svá aktiva financovat, tzn., zda upřednostní vlastní zdroje či cizí kapitál.

4.3.1.3. Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty je zaznamenána v příloze č. 5.

Jak je ve výše uvedené příloze patrné, v prvních 2 letech analyzovaného období nedocházelo k prodeji zboží. Od roku 2006 vykazují tržby za prodej zboží značně kolísavý charakter. Podobně je tomu i u nákladů vynaložených na toto prodané zboží. Souhrnným ukazatelem, který spojuje jak výše uvedené tržby, tak i náklady, je obchodní marže.⁴¹ U ní je vidět v roce 2007 nárůst o 554,80 % oproti roku 2006. Následně pak v roce 2008 došlo vůči roku 2007 k razantnímu poklesu o 89,6 %.

Celkové výkony mají taktéž kolísavý charakter. V roce 2005 vzrostly výkony o 604 tis. Kč, což představuje meziroční růst o 10,89 %. V letech 2006 a 2007 došlo k meziročním poklesům, avšak v roce 2008 byl opětovně zaznamenán meziroční nárůst celkových výkonů o 191,40 %. Toto kolísání bylo pravděpodobně zapříčiněno objemem poskytnutých služeb zákazníkům, jelikož poptávka měla nejdříve rostoucí, poté klesající a následně opět rostoucí charakter. Stejně tak důležitou roli sehrály i změny stavu zvířat.

Výkonová spotřeba od roku 2007 klesá - v absolutním vyjádření od roku 2006 do roku 2008 poklesla celkově o 1 874 tis. Kč., což představuje pokles o 17,18 %. Na výkonovou spotřebu mají vliv např. objem oprav, údržba, spotřeba materiálu a energie a ostatní služby (leasing).

Co se týče přidané hodnoty, je v letech 2004 – 2006 viditelná zhoršující se situace. Přestože i v roce 2007 dosahovala tato položka stále záporných hodnot, poprvé došlo k určitému růstu - o 3,85 % a v roce 2008 dokonce o 44,90%. Pokud bude chtít farma Bellama, spol. s r.o. do budoucna vylepšit přidanou hodnotu, bude muset zvýšit své výkony a zároveň se snažit snižovat výkonovou spotřebu. Podrobnější analýzu výkonové spotřeby bohužel nelze provést, jelikož mi nebyly majiteli farmy poskytnuty doplňující údaje.

⁴¹ Obchodní marže představuje rozdíl mezi nákupní a prodejní cenou zboží nebo služby. Její vyjádření může být jak absolutní, tak i procentní. Je nutné si uvědomit, že marže není zisk, jelikož zisk je marže ponížená o náklady spojené s prodejem zboží či služby (např. mzdové náklady, nájemné apod.).

Od roku 2006 je vývoj osobních nákladů rostoucí. V roce 2006 vzrostly meziročně osobní náklady o 13,44 %, v roce 2007 o 23,28 % a v roce 2008 o 8,57 %. Absolutně za analyzované období vzrostly osobní náklady o 1 186 tis. Kč, tedy o 29,49 %. Do osobních nákladů spadají položky jako mzdové náklady, zákonné sociální pojištění ad.

Provozní hospodářský výsledek se do roku 2006 potýkal s určitým poklesem. Viditelný je však pozitivní trend ve vývoji, kdy v roce 2005 byl zaznamenán meziroční pokles o 27,64 %, v roce 2006 už jen o 20,28 % a v roce 2007 došlo již k meziročnímu růstu o 11,9 %. V roce 2008 byl dokonce meziroční nárůst provozního hospodářského výsledku o 35,91 %. Problémy, které jsou viditelné z počátku sledovaného období, vznikly díky změně systému vyplácení zemědělských dotací, která nastala vstupem ČR do EU. Do roku 2003 byly totiž zemědělské dotace vyplácené státem v rámci daného roku, od roku 2004 je drtivá většina dotací vyplácena s ročním zpožděním. Stejně tak došlo i ke změně určitých podmínek pro vyplácení těchto dotací, a tak farmě trvalo delší dobu, než se byla zcela schopna přizpůsobit.

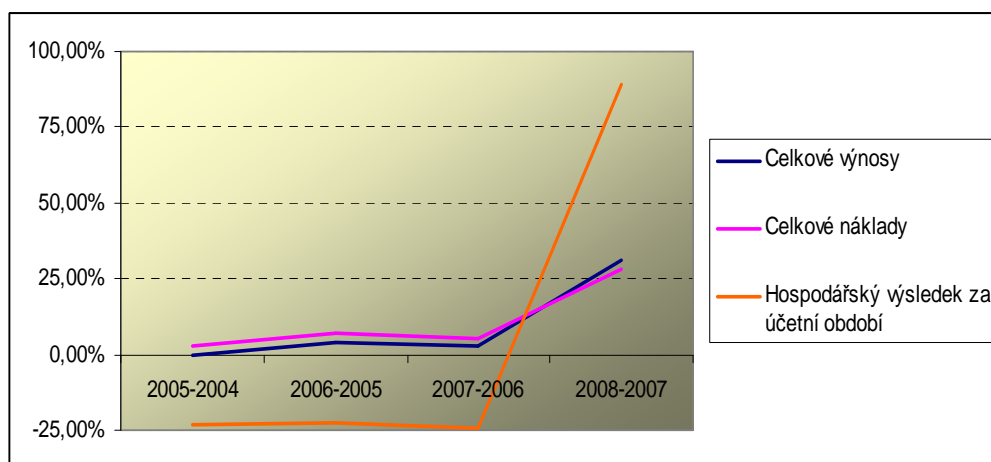
Meziroční změny položky finanční výsledek hospodaření vycházejí v letech 2004 – 2007 značně negativně: od -29,35 % do -130,77 %. V posledním analyzovaném roce však došlo k určitému zlepšení, kdy došlo k růstu o 19,67 %.

Zjednodušenou představu nám o výkazu zisku a ztráty podá níže uvedená tabulka 4.1. Pro přehlednost jsou v ní totiž uvedeny jen sumy výnosů a nákladů a následně dopočítán hospodářský výsledek za účetní období.

	2004	2005	2006	2007	2008
Celkové výnosy	22 059	22 010	22 944	23 602	30 940
Celkové náklady	19 383	19 947	21 341	22 389	28 647
Hospodářský výsledek za účetní období	2 676	2 063	1 603	1 213	2 293

Tab. 4.1.: Přehled výnosů a nákladů v letech 2004 – 2008

Jak dokazuje tato tabulka ještě v kombinaci s přílohou č. 5, za celé analyzované období dosahuje farma Bellama, spol. s r.o. kladného hospodářského výsledku. Dovolím si však poukázat na to, že v rámci horizontální analýzy bylo zjištěno, že hospodářský výsledek za účetní období až do roku 2007 meziročně klesal o více než 20 %. V posledním sledovaném roce však došlo k jeho meziročnímu růstu o 89,04 %. Pro bližší představu o vývoji nákladů, výnosů a hospodářského výsledku uvádím následující graf:



Graf 4.5.: Vývoj nákladů, výnosů a hospodářského výsledku
v letech 2004 – 2008

4.3.1.4. Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty byla provedena obdobně jako vertikální analýza rozvahy. Jelikož není možné míchat výnosy a náklady dohromady, získali jsme dvě samostatné základny pro analýzu – první základnou jsou celkové výnosy, druhou základnu tvoří celkové náklady.

Jak dokládá příloha č. 7, na celkových výnosech mají největší podíl výkony a ostatní provozní výnosy. Podíl výkonů na celkových výnosech však zaznamenává kolísavý charakter této položky, kde např. v roce 2005 tvoří 27,95 % celkových výnosů a v roce 2007 pouhých 6,94 %. Stejně tak i ostatní provozní výnosy, které zaujímají dominantní postavení, značně kolísají. V roce 2007 zaujímaly ostatní provozní výnosy podíl na celkových výnosech 81,50 %, v roce 2008 to bylo o necelých 18 % méně. Růst podílu na celkových výnosech výrazně zaznamenala položka tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu.

Na celkových nákladech se nejvýznamněji podílejí výkonová spotřeba a osobní náklady. Podíl výkonové spotřeby na celkových nákladech od roku 2005 neustále klesá, přičemž nejnižší hodnoty vůči celkovým nákladům zaznamenal v roce 2008 – 31,54 %. Osobní náklady mají mírně kolísavý charakter, přičemž jejich podíl na celkových nákladech se každým rokem pohybuje mezi 17 a 22 procenty. Tato kolísavost je důsledkem nezbytnosti najímat sezónní zaměstnance např. v závislosti na počasí a termínech na splnění závazků pro získání dotací.

4.3.2. Analýza rozdílových ukazatelů

4.3.2.1. Čistý pracovní kapitál

Jak již bylo uvedeno v teoretické části této diplomové práce, čistý pracovní kapitál představuje rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Jinými slovy řečeno - čistý pracovní kapitál je oběžný majetek financovaný dlouhodobými zdroji. Strukturu, resp. složení oběžných aktiv dokládá následující tabulka:

		rok 2004	rok 2005	rok 2006	rok 2007	rok 2008
C.	Oběžná aktiva	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
C. I.	Zásoby	10,79%	9,93%	12,85%	13,21%	14,04%
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	0,00%	20,83%	13,71%	43,76%	36,39%
C. III.	Krátkodobé pohledávky	49,96%	38,37%	43,10%	41,90%	36,39%
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	39,24%	30,88%	30,33%	1,12%	13,19%

Tab. 4.2.: Struktura oběžných aktiv (vertikální analýza OA)

Dlouhodobě největší podíl na oběžných aktivech (36,39 % - 49,96 %) představují krátkodobé pohledávky. Velice významný podíl mají také pohledávky dlouhodobé. V roce 2008 dosahoval jejich podíl na OA velikosti podílu pohledávek krátkodobých a v roce předchozím jej dokonce převyšoval. Podíl krátkodobého finančního majetku na OA je značně kolísavý, v roce 2007 lze z tabulky vyčíst i razantní změnu oproti roku 2006. Podíl zásob na OA je naopak relativně stabilní, kdy se pohybuje v letech 2004 – 2008 mezi 9 a 15 %.

	rok 2004	rok 2005	rok 2006	rok 2007	rok 2008
Oběžná aktiva	21 235	21 622	21 307	24 312	25 722
- zásoby	2 292	2 147	2 738	3 212	3 611
- dlouhodobé pohledávky	0	4 503	2 922	10 640	9 359
- krátkodobé pohledávky	10 610	8 296	9 184	10 187	9 360
- krátkodobý finanční majetek	8 333	6 676	6 463	273	3 392
Krátkodobé závazky	3 430	4 694	7 973	7 969	7 480
ČISTÝ PRACOVNÍ KAPITÁL	17 805	16 928	13 334	16 343	18 242

Tab. 4.3.: ČPK (v celých tis. Kč)

Tabulka 4.3. prezentuje hodnoty čistého pracovního kapitálu v jednotlivých analyzovaných letech. Jak z ní vyplývá, velikost ČPK má kolísavý charakter. Znamená to, že tzv. finanční polštář, který má za úkol tlumit dopad případných nepříznivých událostí, nabývá v jednotlivých letech rozdílného objemu. Podstatné však je, že jeho vysoce kladné hodnoty ukazují dobré finanční zázemí a likviditu farmy Bellama, spol. s r.o.

4.3.3. Analýza poměrových ukazatelů

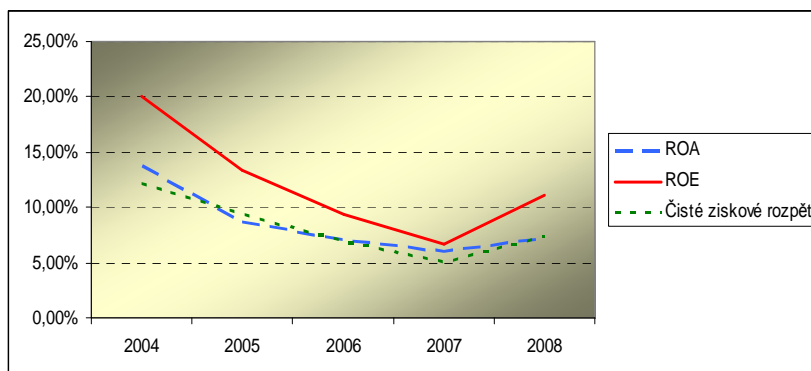
4.3.3.1. Ukazatele rentability

Následující tabulka udává hodnoty jednotlivých druhů rentabilit v jednotlivých letech:

	2004	2005	2006	2007	2008
ROA	13,75%	8,66%	7,06%	6,04%	7,21%
ROE	20,05%	13,34%	9,39%	6,63%	11,14%
Čisté ziskové rozpětí	12,13%	9,37%	6,99%	5,14%	7,41%

Tab. 4.4.: Ukazatele rentability v jednotlivých letech

Jak je vidět, v analyzovaných letech dosahují ukazatele rentability kladných hodnot. Rentabilita aktiv (též rentabilita celkového kapitálu, ROA) měří výnosnost celkového kapitálu vloženého do farmy, avšak bez rozlišení, zda jde o vlastní či cizí zdroje. Nejvyšší rentability aktiv 13,75 % bylo dosaženo v roce 2004. V následujících letech došlo k poklesům ROA a v roce 2008 opět k jejímu menšímu růstu. Kladné hodnoty tohoto ukazatele jsou hlavně důsledkem rostoucího objemu dotačních prostředků, které farma každoročně získává.



Graf 4.6.: Ukazatele rentability

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) je ukazatelem, jež využívají hlavně vlastníci farmy, aby mohli sledovat výnosnost prostředků, jež do podniku vložili. V čitateli tohoto ukazatele se nachází čistý zisk, který představuje objem prostředků určených pro rozdělení mezi vlastníky. Největší rentability vlastního kapitálu bylo dosaženo v roce 2004 a to 20 %. V následujících letech dochází ke kolísání výše ROE, které víceméně kopíruje kolísání provozního výsledku hospodaření v jednotlivých letech. Výrazný pokles zaznamenaný v roce 2007 je zapříčiněn výrazným poklesem výkonu o necelé 4 milióny Kč.

Posledním uvedeným neméně důležitým ukazatelem je čisté ziskové rozpětí. Tento ukazatel dokládá, jaký efekt dovede farma vyprodukovat na 1 Kč výnosů. Jak lze vidět z tabulky i z grafu, situace tohoto ukazatele se do určité míry opakuje s dvěma předchozími.

Konečné shrnutí, zda dosažené výsledky jsou pro farmu uspokojivé, nelze jednoznačně určit, jelikož nemáme k dispozici srovnatelné údaje podobných zemědělských podniků. Jisté však je, že by měla být věnována pozornost každoročnímu poklesu rentability.

Jakým způsobem by mohlo dojít u farmy Bellama, spol. s r.o. ke zvýšení rentability? Ke zvýšení rentability by v každém případě došlo při růstu objemu získaných dotací, tzn., že farma by musela splňovat např. podmínky pro jiné dotační programy než je tomu doposud. Další možností je vylepšit své dosavadní výkony, zvláště pak prodej vlastních výrobků, např. nalezením kvalitního odběratele, který bude tolerovat požadované ceny za vysokou kvalitu a jeho odběry budou stabilní, nikoli jen nárazové. Pro růst rentability je taktéž důležité vhodně strukturovat pasiva, tzn. najít optimální poměr mezi vlastním a cizím kapitálem.

Prostřednictvím ukazatelů rentability lze dokázat, jak moc je existence zemědělských podniků typu farmy Bellama, spol. s r.o. závislá na dotačních prostředcích, které získávají z fondů EU a od státu. Pro ukázkou jsem si zvolila poslední sledovaný rok – 2008.

Jak je uvedeno v příloze č. 8, v roce 2008 získala farma Bellama, spol. s r.o. dotace v celkové výši 17 911 000 Kč. Při této výši dotací dosahovala rentabilita aktiv 7,21 % a rentabilita vlastního kapitálu 11,14 %. V následujícím odstavci je popsáno, jak se tyto hodnoty rapidně změní, kdyby farma získala v daném roce o 10 % dotačních prostředků méně.

Kdyby farma Bellama, spol. s r.o. získala v roce 2008 na dotacích pouze 16 120 tis. Kč, jako první by se tento stav promítl ve výkazu zisku a ztráty v položce ostatní provozní výnosy, kam dotace spadají. Díky tomuto by byl ovlivněn provozní výsledek hospodaření a následně i celý výsledek hospodaření za účetní období. Rentabilita aktiv (ROA) by dosahovala úrovně 3,83 % a rentabilita vlastního kapitálu (ROE) pouhých 1,11 %. Takovéto snížení dotací by porušilo podmínku $ROE > ROA$. Za takovýchto okolností by nebylo vhodné využívat cizích zdrojů pro financování činností podniku.

4.3.3.2. Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří celkovou rychlost obratu vložených prostředků nebo rychlost obrátů jejich jednotlivých složek a hodnotí tak vázanost kapitálu v jednotlivých formách aktiv.

Pro potřeby výpočtů ukazatelů aktivity bereme jako tržby celkové výnosy podniku.

	2004	2005	2006	2007	2008
Obrat celkových aktiv [počet obrátů za rok]	0,7	0,59	0,55	0,53	0,58
Obrat zásob [počet obrátů za rok]	9,6243	10,25	8,38	7,35	8,56
Doba obratu zásob [dny]	38	36	44	50	43
Obrat pohledávek [počet obrátů za rok]	2,08	2,65	2,5	2,32	3,31
Doba obratu pohledávek [dny]	176	138	146	158	110

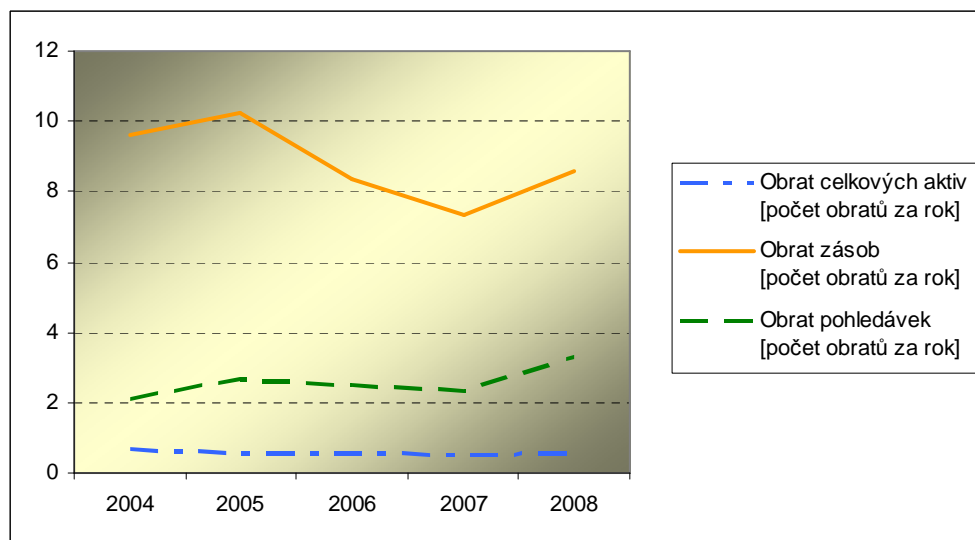
Tab. 4.5.: Ukazatele aktivity v jednotlivých letech

Doba obratu zásob nám udává, kolik dní jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob. Jak můžeme z výše uvedené tabulky vidět, hodnoty tohoto ukazatele se pohybují v rozmezí 36 dní až 50 dní. Pokles hodnot v roce 2005 oproti roku 2004 a druhý pokles v roce 2008 oproti roku 2007 můžeme odůvodnit lepším (intenzivnějším) využitím zásob v uváděných letech.

Doba obratu pohledávek nám kolísá v čase. Možná až neuvěřitelně vysoké hodnoty tohoto ukazatele nám dokazují špatnou platební morálku odběratelů. Běžná lhůta splatnosti se v oblasti zemědělství pohybuje mezi 30 a 60 dny, jak je ale vidět z výše uvedené tabulky, běžné hodnoty jsou v případě farmy až trojnásobně překročeny.

Znamená to, že Bellama, spol. s r.o. poskytuje svým odběratelům bezplatný obchodní úvěr.

Doporučením pro farmu Bellama by mělo být razantnější domáhání se plnění svých pohledávek vůči obchodním partnerům, jelikož by se mohlo časem stát, že by se farma dostala do druhotné platební neschopnosti, což by mohlo způsobit nejeden závažný problém.



Graf 4.7.: Ukazatele aktivity

Obrat celkových aktiv v rozmezí 0,53 až 0,7 znamená, že se celková aktiva neotočí v tržbách ani jedenkrát za rok. Pro zjištění důvodu této neefektivnosti by bylo dobré znát hodnoty srovnatelných podniků.

Analýza obratu pohledávek popisuje hodnoty, které se nacházejí v intervalu 2,08 až 3,31, kdy právě nejlepší dosažená hodnota v roce 2008 říká, že pohledávky se promění 3,31 krát za rok v hotové peněžní prostředky. Obecně zde platí, že čím vyšší obrat pohledávek, tím lépe.

Obrat zásob nám ukazuje, kolikrát se přemění zásoby v jiné formy oběžného majetku, až po prodej hotových výrobků a opětovný nákup zásob. Nejvyšší hodnoty dosáhla farma v roce 2005, kdy zásoby vykazovaly 10,25 obrátek.

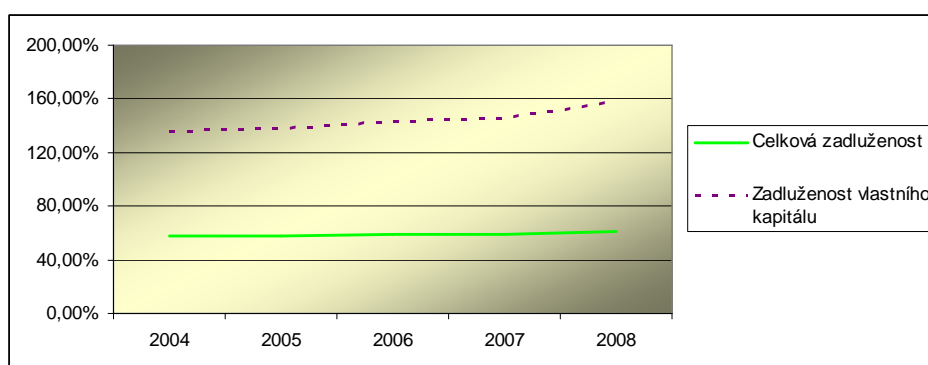
4.3.3.3. Ukazatele zadluženosti

	2004	2005	2006	2007	2008
Celková zadluženost	57,72%	57,50%	58,90%	59,21%	61,45%
Zadluženost vlastního kapitálu	135,80%	138,10%	143,37%	145,18%	158,08%
Úrokové krytí	12,89	9,09	4,33	3,61	5,38

Tab. 4.6.: Ukazatele zadluženosti v jednotlivých letech

Hodnota ukazatele celkové zadluženosti se pohybuje od 57,5 % do 61,45 %. Přestože je doporučená hodnota ukazatele (50 %) o něco překročena, domnívám se, že farma si v nesnadných podmínkách, které jsou typické pro zemědělské prostředí, vede relativně dobře. Znepokojující však je negativní trend, kdy se celková zadluženost rok od roku zvyšuje.

Zadluženost vlastního kapitálu se pohybuje vysoce nad 100 %. V roce 2008 dosahuje tento ukazatel dokonce hodnoty 158,08 %. Doporučená (optimální) hodnota tohoto ukazatele by měla být do 100 %, vyšší hodnoty jsou zpravidla možné jen dočasně. U farmy Bellama, spol. s r.o. je však doporučená hodnota převyšována dlouhodobě. Toto je právě přijatelné jen v podnicích, jež mají bezpečné a stabilní příjmy, jimiž v případě farmy jsou dotační prostředky.



Graf 4.8.: Ukazatele zadluženosti

Ukazatel úrokového krytí nám popisuje, kolikrát jsou placené úroky podniku kryté jeho výdělkem. V letech 2004 a 2005 mohli investoři z tohoto hlediska pokládat analyzovanou farmu za bezproblémovou. V roce 2007 naopak hodnota ukazatele úrokového krytí nabádala investory ke značné opatrnosti. V letech 2006 a 2008 se dá považovat situace za dobrou. Ani jednou za sledované období nepoklesla hodnota

ukazatele úrokového krytí pod obávanou hranici 3. Dá se tedy říci, že tato situace je pozitivního charakteru.

Doporučením v oblasti zadluženosti je, že by se farma Bellama měla snažit snížit zadluženost vlastního kapitálu. Mělo by dojít ke kontrole struktury kapitálového zázemí podniku se snahou o snížení cizích zdrojů.

4.3.3.4. Ukazatele likvidity

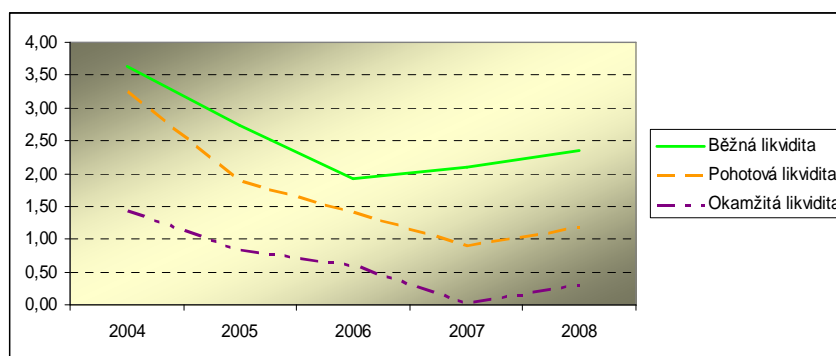
	2004	2005	2006	2007	2008
Běžná likvidita	3,64	2,73	1,93	2,10	2,36
Pohotová likvidita	3,25	1,89	1,42	0,90	1,17
Okamžitá likvidita	1,43	0,84	0,59	0,02	0,31

Tab. 4.7.: Ukazatele likvidity v jednotlivých letech

Hodnotu běžné likvidity získáme jako podíl oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Při výpočtech ukazatelů likvidity je třeba do těchto závazků započítat nejen krátkodobé závazky, ale i úvěry a výpomoci do 1 roku splatnosti. Běžná likvidita by se měla v rámci ČR pohybovat v doporučeném pásmu 1,5 – 2,5. Toto pásmo farma Bellama, spol. s r.o. udržuje, v roce 2004 jej dokonce převyšuje. Příliš vysoká hodnota tohoto ukazatele by mohla poukazovat na neproduktivní využívání prostředků.

Pohotová likvidita ještě přesněji vyjadřuje schopnost farmy plnit své krátkodobé závazky. Hodnoty tohoto ukazatele mají spadat do intervalu 1 – 1,5. V roce 2007 klesla hodnota pohotové likvidity pod spodní tolerovanou mez, tzn., že farma aby mohla dostát svým závazkům, musela spoléhat na prodej zásob, což není zrovna přijatelné řešení pro věřitele.

Okamžitá likvidita podniku by měla vyjadřovat schopnost okamžitého krytí svých závazků penězi. Doporučovaná hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat v pásmu 0,9 – 1,1, jak je ale již v teoretické části této práce uvedeno, pro Českou republiku bývá spodní hranice intervalu snížena až na hodnotu 0,6. Obecně však lze říci, že čím vyšší hodnota ukazatele okamžité likvidity, tím lépe. Jak jde vyčíst z výše uvedené tabulky, farma Bellama, spol. s r.o. se od roku 2006 nachází i pod sníženou hranicí doporučeného intervalu. Můžeme tedy říci, že farma není schopna pokrýt penězi své okamžité finanční závazky.



Graf 4.9.: Ukazatele likvidity

Jak by mohla farma Bellama zlepšit svou okamžitou likviditu? Doporučení, které je uvedeno u problematiky ukazatelů aktivity (důslednější vymáhání svých pohledávek), by mohlo pomoci řešit i nutné zvýšení okamžité likvidity. Pokud totiž budou odběratelé platit své závazky včas, zvýší se i množství peněžních prostředků farmy, což ve svém důsledku povede k zvýšení hodnoty běžné likvidity.

4.3.4. Analýza syntetických ukazatelů

4.3.4.1. Tafflerův model

Jak již bylo uvedeno v teoretické části této diplomové práce, Tafflerův model řadíme společně s Altmanovým modelem a Indexem důvěryhodnosti mezi tzv. bankrotní modely. Důvodem pro výběr právě Tafflerova modelu při analýze farmy Bellama, spol. s r.o. byla jeho neobvyklost a hlavně méně častá využívání oproti výše uvedeným.

	2004	2005	2006	2007	2008
Zisk před zdaněním (EBT)	3953	2820	2051	1670	2946
Krátkodobé dluhy	5836	7925	11033	11600	10920
Oběžná aktiva	21235	21622	21307	24312	25722
Cizí zdroje	18122	21362	24477	26549	32352
Celková aktiva	31396	37149	41555	44841	52937
Finanční majetek	8343	6686	6473	283	3402
Provozní náklady	17395	18615	19837	20723	26979
Tržby	22059	22010	22944	23602	30940

Tab. 4.8.: Tafflerův model – vstupní data

	2004	2005	2006	2007	2008
Základní tvar	0,567844	0,347925	0,2227	0,154535	0,238887
Modifikovaný tvar	0,657202	0,453371	0,347821	0,326128	0,376988

Tab. 4.9.: Tafflerův model – výsledky

Výsledky Tafflerova modelu v základním tvaru dokazují, že v analyzovaných letech 2004 – 2008 měla farma Bellama, spol. s r.o. malou pravděpodobnost bankrotu, jelikož všechny vypočítané hodnoty dosahovaly kladných čísel ($ZT > 0$). Tento výsledek byl potvrzen i výpočtem hodnot modifikovaného tvaru Tafflerova modelu, kdy všechny vypočtené hodnoty přesahovaly hranici 0,30.

5. Hodnocení investice

Jak již bylo v kapitole pojednávající o farmě Bellama, spol. s r.o. řečeno, v současnosti je snahou majitelů obnovení zastaralé mechanizační základny a rozšíření o další potřebné stroje. Jedním z takovýchto strojů, o kterém majitelé uvažují je **vyvážecí traktor**.

Před přijetím rozhodnutí o realizaci investice je důležité provést její ekonomické hodnocení tak, aby nedošlo díky chybnému rozhodnutí k zapříčinění finančních (a následně až existenčních) problémů podniku.

5.1. Investiční projekt

V úvodu 5. kapitoly bylo řečeno, že majitelé farmy Bellama, spol. s r.o. uvažují o investici do nového vyvážecího traktoru. Vyvážecí traktor zajišťuje dopravu krátkých sortimentů dřeva (2 – 6 m, typických pro harvestorovou technologii) z porostu na odvozní místo. Hlavním pracovním nástrojem je zde hydraulický jeřáb s drapákem, který v porostu nakládá vyrobené sortimenty na ložnou plochu. Vyvážecí traktory mívají nejčastěji 8 kol na boogie nápravách umístěných na zlomovacím podvozku. Pro snížení zhutnění půdy jsou stejně jako u harvestorů používány široké nízkotlaké pneumatiky.⁴²

⁴² http://cs.wikipedia.org/wiki/Vyvážecí_traktor

Pro potřeby farmy Bellama byl vybrán vyvážecí traktor značky John Deere, typ 1510E. Jedná se o vyvážecí traktor střední třídy, o nosnosti 15 – 16,5 t, vhodný na delší odvozní vzdálenosti a do mýtních těžeb. Mezi podstatné charakteristické prvky patří otočná kabina s vyrovnáváním polohy a inovovaný řídicí systém TimberMatic. Velkou předností kabiny je skutečnost, že její otáčení sleduje pohyb hydraulického jeřábu, tudíž se operátor nemusí nijak otáčet a tímto je zajištěna vysoká bezpečnost práce v často velmi náročném terénu. Samozřejmostí výbavy takového vyvážecího traktoru je automatická klimatizace, nízká hladina hluku a vibrací a široký výběr dalšího vybavení traktoru.



*Zdroj: Propagační materiály John Deere 1510E
(www.merimex.cz)*

5.1.1. Zdůvodnění investičního projektu

Jak uváděla SWOT analýza, zastaralá mechanizační základna představovala jednu ze slabých stránek farmy Bellama. V případě přijetí tohoto investičního projektu dojde alespoň k částečné obnově mechanizace a tím i k částečné eliminaci této slabé stránky ve vnitřním prostředí farmy. Důležité je zde zdůraznit, že nákup nového vyvážecího traktoru navíc dává podniku Bellama, spol. s r.o. nové příležitosti v podobě možnosti poskytování vyvážecích služeb dřevařským společnostem v regionu.

5.1.2. Údaje o provozu, projektované kapacity

Kompletní údržbu a provoz vyvážecího traktoru bude zajišťovat farma Bellama, spol. s r.o. prostřednictvím vlastních odborně zaškolených zaměstnanců, tzv. operátorů.

Pracovní kapacita, neboli pracovní výkonnost stroje, by měla dosahovat průměrně 1 750 m³ vyvezeného dřeva za jeden měsíc. Ročně by tak měl vyvážecí traktor zajistit vyvezení cca 21 000 m³ dřeva.⁴³

Roční projektovaná kapacita je odvozena od následujících předpokladů: jednosměnný provoz, přijatelný terén, nízká poruchovost traktoru, dobře zaškolená obsluha, střední přepravní vzdálenosti (cca do 500 m), delší sortimenty dřeva.

5.2. Ekonomické hodnocení investice

5.2.1. Stanovení kapitálových výdajů

Pro reálné hodnocení efektivnosti investice je důležité správné určení kapitálových výdajů na investiční projekt a následné stanovení příjmů plynoucích z investice. Životnost vyvážecího traktoru se předpokládá kolem 10 let. V prvních dvou letech se nepočítá s výdaji na náhradní díly a servis, neboť společnost Merimex, s.r.o. bude na základě dohody poskytovat záruční opravy a servis zdarma (tedy nad zákonem stanovenou záruční dobou, která je u zemědělských a lesnických strojů jen jeden rok). Po uplynutí této doby přejdou náklady na farmu Bellama, spol. s r.o.

Kalkulace investičních nákladů:

Vyvážecí traktor John Deere 1510E ⁴⁴	6 635 740 Kč
Doprava (z Plané do Holčovic – Jelení)	12 000 Kč
Školení operátorů	10 000 Kč

Kapitálové výdaje celkem

6 657 740 Kč

⁴³ Co se týče objemových jednotek dřeva je nutno podotknout, že jde o tzv. plnometry, tedy standardní m³, nikoli o prostorové metry. Přepočet z prostorových metrů na plnometry je prováděn pomocí speciálních tabulek, jež užívají dřevařské společnosti. Tyto tabulky respektují různé průměry kmenů, sílu kůry stromů, sbíhavost kmenů apod.

⁴⁴ Dle společnosti Merimex, s.r.o., která zajišťuje distribuci lesní techniky značky John Deere v ČR je pořizovací cena vyvážecího traktoru typu 1510E 257.000 € bez DPH. Přepočet na Kč je prováděn vždy podle aktuálního kurzu ČNB (pro účely této práce ze dne 4.3.2010 1€ = 25,82 Kč).

5.2.2. Stanovení odpisů

Pro výpočet celkových nákladů investice je nutné vyčíslit daňové odpisy. Tyto jsou daňově uznatelnou položkou, která snižuje základ daně a tím se následně i odrážejí ve výkazu zisku a ztráty, přesněji ve výsledku hospodaření farmy.

Dle přílohy č.1 – třídění hmotného majetku do odpisových skupin - zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů spadá vyvážecí traktor do odpisové skupiny č. 2, kde odpisová doba je 5 let. Pro potřeby této práce jsem zvolila metodu lineárního (rovnoměrného) odepisování. Odpisové sazby v jednotlivých letech a postup výpočtu odpisů odpovídá § 31 zmiňovaného zákona.

Rok		Odpisová sazba	Hodnota odpisu v Kč	Kumulovaný součet odpisů v Kč	Zůstatková cena v Kč
1	2010	11	729932	729932	5905808
2	2011	22,25	1476452	2206384	4429356
3	2012	22,25	1476452	3682836	2952904
4	2013	22,25	1476452	5159288	1476452
5	2014	22,25	1476452	6635740	0

Tab. 5.1.: Odpisový plán investice po dobu 5 let

5.2.3. Stanovení provozních nákladů

Nákupem nového vyvážecího stroje dojde k dosažení úspor na dřevařských službách, které v současné době farmě Bellama poskytuje externí dodavatel. Roční objem vyvezeného dřeva se u farmy pohybuje v průměru kolem 3 000 m³. Z tohoto plyne, že zbylých 18 000 m³ dřeva z celkové kapacity stroje bude vyváženo v rámci poskytovaných služeb.

Vzhledem k tomu, že jde o vyvážecí traktor tzv. nové generace, je zde předpoklad pro nižší spotřebu motorové nafty. Stejně tak by měla být jeho ekologická zátěž na nízké úrovni.

Výpočet provozních nákladů je sestaven na dobu 10 let, což je předpokládaná doba provozu vyvážecího traktoru. Po uplynutí této doby bude jeho další využití na farmě záležet na jeho technickém stavu. Aby výpočty odpovídaly co nejvíce reálné situaci, je při nich zohledněn určitý vývoj v čase. U mzdových nákladů se počítá s průměrným 2 % meziročním nárůstem. Náklady na pojištění a povinné ručení jsou odhadnuty

na základě dlouhodobé flotilové smlouvy, kterou má farma uzavřenou se svojí pojišťovnou. Spotřeba motorové nafty odpovídá průměrně 10 l/1 Mth, přičemž je ve výpočtu kalkulováno s průměrnou cenou nafty pro rok 2010, která je uvedena ve Vyhlášce č. 462/2009 Sb. U této položky je však velmi těžké předpokládat vývoj ceny, tudíž budeme neustále počítat s průměrnou cenou platnou pro rok 2010, která činí 27,20 Kč/1 l. Dovolit si to můžeme i z toho důvodu, že farma Bellama, spol. s r.o. je významným odběratelem motorové nafty a tak má výhodnější nákupní podmínky než jsou ty průměrné, tudíž co je v počátečních letech provozu nadsazeno, bude smazáno v letech následujících, kdy s největší pravděpodobností cena PHM poroste. Náklady na servis a opravy jsou v prvních dvou letech provozu nulové, jelikož firma Merimex, s.r.o. by se smluvně zavázala k jejich bezplatnému poskytování. V následujících letech je vidět, jak tyto náklady postupně stoupají, přičemž je zde uplatněn logický předpoklad, kdy čím je starší stroj, tím se zvyšuje výskyt poruch a tím se snižuje možné roční množství vyvezeného dřeva. Toto všechno zaznamenává následující tabulka:

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Mzdy	240000	244800	249696	254690	259784	264979	270279	275685	281198	286822
Povinné ručení, pojištění	10000	10000	10000	10000	10000	10000	10000	10000	10000	10000
Motorová nafta	548352	548352	548352	548352	548352	548352	548352	548352	548352	548352
Servis a opravy	0	0	150000	150000	150000	200000	200000	200000	250000	250000
Celkem	798352	803152	958048	963042	968136	1023331	1028631	1034037	1089550	1095174
Roční vývoz dřeva v m ³	21000	21000	21000	21000	21000	19000	19000	19000	19000	19000
Průměrné náklady na m ³	38	38	46	46	46	54	54	54	57	58

Tab. 5.2.: Rozpočet provozních nákladů (v Kč)

Průměrné provozní náklady na vyvezení 1 m³ dřeva tak v letech 2010 – 2019 dosahují 49 Kč. Jen pro představu, v rámci služeb se pohybuje cena 1 vyvezeného m³ dřeva v rozmezí 200 – 250 Kč, dle náročnosti terénu, přepravní délce a délce sortimentu dřeva.

5.2.4. Stanovení peněžních příjmů

V našem případě bude peněžní příjem v jednotlivých letech sestaven z několika složek. První složkou bude úspora peněžních prostředků, kterou farma získá tím, že nebude muset platit za dřevařské služby, ale bude si je provádět sama za nižších provozních nákladů než je obvyklá cena služby. Druhou složkou bude příjem za poskytnuté služby vyvážecím traktorem obchodním partnerům, které představují hlavně lesnicko-dřevařské a zemědělské podniky v okolí. V rámci peněžních příjmů budou následně zohledněny i daňové odpisy.

V případě, že by i nadále byly služby zajišťovány externím dodavatelem lze předpokládat, že meziroční nárůst ceny těchto služeb by byl minimálně 3 % (v roce 2010 je kalkulováno s průměrnou cenou 200 Kč/1 m³ vyvezeného dřeva). Podrobný výpočet ročních peněžních příjmů je uveden v příloze č. 9. Následující tabulka poskytuje přehledný výčet peněžních příjmů v jednotlivých letech:

Rok	Zisk před zdaněním (v Kč)	Zisk po zdanění (v Kč)	Celkové peněžní příjmy (v Kč)	Kumulace peněžních příjmů (v Kč)
2010	2 671 716	2 164 090	2 894 022	2 894 022
2011	2 046 396	1 657 581	3 134 033	6 028 055
2012	2 021 280	1 637 237	3 113 689	9 141 744
2013	2 149 959	1 741 467	3 217 919	12 359 663
2014	2 282 549	1 848 865	3 325 317	15 684 980
2015	3 381 909	2 739 346	2 739 346	18 424 326
2016	3 508 767	2 842 101	2 842 101	21 266 427
2017	3 639 483	2 947 981	2 947 981	24 214 408
2018	3 724 176	3 016 583	3 016 583	27 230 991
2019	3 862 964	3 129 001	3 129 001	30 359 992

Tab. 5.3.: Stanovení peněžních příjmů

5.2.5. Stanovení diskontní sazby

Stanovení diskontní sazby je podstatným krokem pro hodnocení efektivnosti investice. Tato sazba nám umožní převést budoucí příjmy na současnou hodnotu.

V případě farmy Bellama by investice byla financována vlastním (nerozděleným) ziskem. Diskontní sazba, která udává požadovanou míru výnosnosti vloženého kapitálu, byla stanovena na 15 %.

5.3. Metody hodnocení efektivnosti investice

5.3.1. Čistá současná hodnota a index rentability

Předtím, než se budeme moci pustit do výpočtu čisté současné hodnoty a indexu rentability je nutné, abychom si peněžní příjmy v jednotlivých letech převedli na diskontované peněžní příjmy. K tomu je třeba vypočítat tzv. diskontní faktor (též odúročitel) pro jednotlivá léta investice. Při výpočtu se použije následující vzorec:

vzorec /32/

$$DF = \frac{1}{(1+r)^t}$$

kde je: DF – diskontní faktor;
 r – diskontní sazba;
 t – jednotlivá léta.

Diskontní faktor pro jednotlivá léta a následné diskontované příjmy jsou uvedeny v tabulce 5.4. Jen pro upřesnění je třeba dodat, že v roce 2010 je diskontní faktor roven 1, jelikož se neočekává během tak krátké doby vliv faktoru času.

Rok	Období	Peněžní příjmy (v Kč)	Diskontní faktor	Diskontované peněžní příjmy (v Kč)	Kumulace diskontovaných peněžních příjmů (v Kč)
2010	0	2 894 022	1	2 894 022	2 894 022
2011	1	3 134 033	0,869565	2 725 246	5 619 268
2012	2	3 113 689	0,756144	2 354 396	7 973 664
2013	3	3 217 919	0,657516	2 115 834	10 089 498
2014	4	3 325 317	0,571753	1 901 261	11 990 759
2015	5	2 739 346	0,497177	1 361 939	13 352 698
2016	6	2 842 101	0,432328	1 228 719	14 581 417
2017	7	2 947 981	0,375937	1 108 255	15 689 672
2018	8	3 016 583	0,326902	986 126	16 675 798
2019	9	3 129 001	0,284262	889 457	17 565 256

Tab. 5.4.: Stanovení diskontovaných peněžních příjmů

Díky výše uvedenému přepočtu na diskontované peněžní příjmy můžeme přejít k výpočtu čisté současné hodnoty. Pro výpočet NPV použijeme hodnoty z tabulky 5.4. a hodnotu kapitálových výdajů, která je uvedena v kapitole 5.2.1., které dosadíme do vzorce /24/.

$$NPV = 17\,565\,256 - 6\,657\,740 = 10\,907\,516 \text{ Kč}$$

Kumulované diskontované příjmy velmi výrazně převyšují hodnotu kapitálových výdajů. **Čistá současná hodnota investice** za období 10 let dosahuje částky **10 907 516 Kč**. Z tohoto plyne, že investiční projekt je pro farmu Bellama, spol. s r.o. přijatelný, zaručuje jí požadovanou míru výnosu a zvyšuje tržní hodnotu podniku v hodnoceném období.

Index rentability získáme dosazením hodnot z tabulky 5.4. a hodnoty kapitálových výdajů, které dosadíme do vzorce /26/.

$$IV = \frac{17\,565\,256}{6\,657\,740} = 2,638$$

Index rentability nám říká, že vložený kapitál do investice vyvážecího traktoru se majitelům farmy v rámci 10 let zhodnotil **2,638** krát. Jelikož je hodnota indexu rentability vyšší než 1, může být investiční projekt přijat.

5.3.2. Vnitřní výnosové procento

Problematika VVP je popsána v kapitole 2.3.2. Výpočet, podle tamtéž uvedeného vzorce, je poměrně náročný, proto použijeme pro získání hodnoty VVP následující metodu:

vzorec /33/

$$VVP = i_n + \frac{\check{c}_n}{\check{c}_n + \check{c}_v} * (i_v - i_n)$$

Kde: \check{c}_n - NPV při nižší zvolené úrokové míře (v absolutní hodnotě);

\check{c}_v - NPV při vyšší zvolené úrokové míře (v absolutní hodnotě);

i_n - nižší úroková míra;

i_v - vyšší úroková míra.

Podle tohoto vzorce je zapotřebí znát takové úrokové míry, při nichž je v jednom případě hodnota NPV kladná a v druhém případě záporná. Pro potřeby výpočtů jsem zvolila hodnoty úrokové míry 5 % a 85 %.

$i_n = 5\%$					
Rok	Období	Peněžní příjmy (v Kč)	Diskontní faktor	Diskontované peněžní příjmy (v Kč)	Kumulace diskontovaných peněžních příjmů (v Kč)
2010	0	2 894 022	1,00000	2 894 022	2 894 022
2011	1	3 134 033	0,95238	2 984 793	5 878 815
2012	2	3 113 689	0,90703	2 824 208	8 703 023
2013	3	3 217 919	0,86384	2 779 759	11 482 782
2014	4	3 325 317	0,82270	2 735 747	14 218 529
2015	5	2 739 346	0,78353	2 146 349	16 364 878
2016	6	2 842 101	0,74622	2 120 820	18 485 698
2017	7	2 947 981	0,71068	2 095 075	20 580 773
2018	8	3 016 583	0,67684	2 041 742	22 622 515
2019	9	3 129 001	0,64461	2 016 982	24 639 497
$\check{c}_n = 24\,639\,497 - 6\,657\,740 = 17\,981\,757\text{ Kč}$					

Tab. 5.5.: Výpočet diskontovaných peněžních příjmů I.

$i_v = 85\%$					
Rok	Období	Peněžní příjmy (v Kč)	Diskontní faktor	Diskontované peněžní příjmy (v Kč)	Kumulace diskontovaných peněžních příjmů (v Kč)
2010	0	2 894 022	1,00000	2 894 022	2 894 022
2011	1	3 134 033	0,54054	1 694 072	4 588 094
2012	2	3 113 689	0,29218	909 770	5 497 864
2013	3	3 217 919	0,15794	508 230	6 006 094
2014	4	3 325 317	0,08537	283 887	6 289 981
2015	5	2 739 346	0,04615	126 412	6 416 393
2016	6	2 842 101	0,02494	70 894	6 487 287
2017	7	2 947 981	0,01348	39 749	6 527 036
2018	8	3 016 583	0,00729	21 986	6 549 022
2019	9	3 129 001	0,00394	12 327	6 561 349
$\check{c}_v = 6\,561\,349 - 6\,657\,740 = -96\,391\text{ Kč}$					

Tab. 5.6.: Výpočet diskontovaných peněžních příjmů II.

Hodnoty z tabulek 5.5. a 5.6. dosadíme do výše uvedeného vzorce /33/ a vypočítáme vnitřní výnosové procento:

$$VVP = 5 + \frac{17\,981\,757}{17\,981\,757 + 96\,391} * (85 - 5) = 84,57\%$$

VVP se rovná přibližně **84,57 %**, což znamená, že při této úrokové míře by se NPV rovnala nule (kumulace diskontovaných peněžních příjmů by se rovnala celkovým kapitálovým výdajům). Hodnota VVP velmi výrazně převyšuje diskontní sazbu stanovenou na 15 % (jako požadovaná míra výnosnosti vloženého kapitálu), z čehož plyne, že tato investice je pro podnik velmi výhodná.

5.3.3. Doba návratnosti

Pro výpočet doby návratnosti můžeme použít vzorec /28/. Dostačující však pro určení doby návratnosti je následující tabulka:

Rok	Celkové peněžní příjmy (v Kč)	Kumulace peněžních příjmů (v Kč)
2010	2 894 022	2 894 022
2011	3 134 033	6 028 055
2012	3 113 689	9 141 744
2013	3 217 919	12 359 663

Tab. 5.7.: Stanovení kumulovaných peněžních příjmů za první 4 roky životnosti investice

Jak lze z tabulky 5.7. vyčíst, k návratnosti investice dojde v průběhu roku 2012, tzn. po 2 letech její životnosti. V průběhu tohoto roku totiž dojde k vyrovnání mezi kumulovanými peněžními příjmy a kapitálovým výdajem na investici. Přesnější výpočet doby návratnosti lze provést následovně:

$$a = 2 + \frac{6\,657\,740 - 6\,028\,055}{9\,141\,744 - 6\,028\,055} = 2,022 \text{ let} \Rightarrow \underline{\underline{2 \text{ roky } 74 \text{ dní}}}$$

5.4. Investiční riziko – analýza citlivosti

Za hlavní kritérium pro hodnocení efektivnosti investice je považována NPV. V této kapitole jsou vybrány kritické faktory, které mají zásadní vliv na hodnotu NPV a tudíž i na celkovou úspěšnost zamýšleného investičního projektu. Jednotlivé rizikové faktory jsou zaznamenány v následující tabulce:

Změna hodnoty rizikového faktoru ($\pm 10\%$)	Změna NPV při změně faktoru	
	%	Kč
kapitálové výdaje	6,1	665 774
množství poskytovaných služeb	12,99	1 416 675
růst provozních nákladů	4,02	438 830

Tab. 5.8.: Analýza citlivosti rizikových faktorů na NPV

Nárůst kapitálových výdajů o 10 % sníží hodnotu NPV o 6,1 %, tj. na 10 241 742 Kč. Naopak pokles kapitálových výdajů o 10 % povede k nárůstu NPV na hodnotu 11 573 290 Kč. Vzhledem však k tomu, že realizace investičního projektu je velmi rychlá, neuvažujeme o případném nárůstu kapitálových výdajů. Spíše naopak, při rychlém rozhodnutí a závazném objednání vyvážecího traktoru John Deere 1510E by mohlo dojít ke snížení kapitálových výdajů, kdy prodávající firma Merimex, s.r.o. by poskytla např. dopravu či zaškolení operátorů zdarma.

Při uvažované změně každoročního snížení množství poskytovaných služeb (tedy množství vyvezených m³ sortimentů dřeva zákazníkům) o 10 % oproti projektovému plánu zapříčiní pokles NPV skoro o 13 %, tj. o 1 416 675 Kč. Jak je vidět z tabulky 5.8., faktor množství poskytovaných služeb ovlivňuje úspěšnost investice nejzásadněji ze všech uvažovaných kritických faktorů.

V případě růstu provozních nákladů o 10 % lze předpokládat pokles NPV o 4,02 %, tj. na hodnotu 10 468 686 Kč. Z tohoto vyplývá, že rizikový faktor v podobě ceny provozních nákladů, ovlivňuje NPV nejméně ze všech třech zvolených rizikových faktorů.

Abychom mohli zjistit absolutní hodnotu rizika zamýšlené investice, potřebovali bychom znát údaje pro výpočet směrodatné odchylky. Jedním z nepostradatelných údajů je pravděpodobnost nastolení určité situace. Tuto hodnotu se mi však nepodařilo získat, jelikož farma Bellama, spol. s r.o. nemá potřebné údaje z minulých let. Stejně tak jsem bohužel neměla ani možnost zjistit odborný odhad nějakého oboru-znalého experta.

Přestože nejsem ze získaných údajů schopna určit absolutní hodnotu rizika zamýšlené investice, nabízí se otázka, jak potenciální riziko investice alespoň snížit. Hlavním doporučením by bylo zajistit si dlouhodobé obchodní kontrakty s odběrateli vyvážecích služeb tak, aby se zamezilo možnému nežádoucímu výkyvu v poptávce po uváděných službách. Dalším doporučením je, aby s novým vyvážecím traktorem pracovali jen řádně vyškolení operátoři, čímž by se mělo zamezit vzniku škod neodborným zacházením a následnému růstu provozních nákladů (opravy).

ZÁVĚR

Prvním cílem této diplomové práce bylo posoudit výkonnost farmy Bellama, spol. s r.o. Posouzení proběhlo na základě finanční analýzy, díky níž jsme získali náhled na komplexní finanční situaci podniku v letech 2004 – 2008. V případě zjištěných nedostatků, či nepříznivé situace bylo ihned navrženo doporučení na jejich řešení.

Dle všech výpočtů finanční analýzy lze konstatovat, že finanční situace farmy Bellama, spol. s r.o. je na dobré úrovni. Vyzdvihnout lze především ukazatele rentability, které i přes kolísání v čase, dosahují vždy kladných hodnot. Do jaké míry jsou však tyto výsledky uspokojivé si nedovoluji odhadnout, jelikož pro takovéto hodnocení by bylo zapotřebí získat údaje z podniků se stejným či podobným předmětem činnosti.

Analýza výkazů cash flow nebyla provedena, jelikož mi nebyla farmou Bellama, spol. s r.o. dána k dispozici.

S naprostou jistotou si dovoluji tvrdit, že na dobré finanční situaci farmy se podílejí dotační prostředky získávané z EU. Systém dotací je v současné době určen do roku 2013, pro období po tomto roce jsou již v odborných a politických kruzích diskutovány změny, které by mohly vést k radikální změně dotačního systému. Jaký dopad budou mít plánované změny na farmu Bellama, spol. s r.o. v případě, že se stanou realitou, nedovedu odhadnout. Věřím však, že Bellama je dostatečně velká a silná farma, která díky své tradici a zkušenostem, dokáže čelit změnám a flexibilně se jim přizpůsobit.

Druhým cílem této diplomové práce bylo provést hodnocení zamýšleného investičního projektu farmy. Na základě metod, které tvořily stěžejní část odpovídající problematice investičních projektů v teoretické části, došlo v části praktické k hodnocení záměru koupit nový vyvážecí traktor typu John Deere 1510E.

Nejtěžší a zároveň nejdůležitější bylo stanovit peněžní příjmy po dobu 10 let. Výše těchto příjmů se projektovala na základě odhadů vývoje faktorů, jež tyto příjmy z investice ovlivňují. Patří mezi ně: množství poskytovaných služeb zákazníkům, ceny oprav a náhradních dílů, mzdy a nelze opomenout ani úspory na vlastní potřeby, které byly doposud zajišťovány externím dodavatelem. Vývoj těchto faktorů byl konzultován s odborníkem blízkým farmě Bellama, spol. s r.o.

Samotné hodnocení projektu bylo provedeno, jak již bylo řečeno, na základě metod uvedených a blíže popsanych v teoretické části diplomové práce. Stěžejní metodou hodnocení byla čistá současná hodnota, díky níž bylo zjištěno, že po odhadnuté době

životnosti bude mít farma Bellama dostatečné prostředky z investice na následný nákup nového stroje. Vnitřní výnosové procento je několikanásobně vyšší než požadovaná výnosnost majiteli farmy. Dokonce i doba návratnosti je přibližně o 1 rok nižší, než původně majitelé předpokládali. Všechny tyto výsledky vedou k doporučení realizovat zamýšlenou investici v podobě nákupu nového vyvážecího traktoru John Deere 1510E.

Investiční riziko projektu bylo zohledněno prostřednictvím analýzy citlivosti, která prokázala, že největší vliv na úspěšnost celé investice bude mít množství poskytnutých služeb zákazníkům. Vzhledem k tomu, že v prostředí lesnicko-zemědělských firem je po podobných službách stálá poptávka, nemělo by se jednat o nějak závažný problém.

Závěrem lze dodat, že úspěšná investice v podobě nového vyvážecího traktoru poskytuje farmě Bellama možnost pro zvýšení její celkové výkonnosti.

Tato diplomová práce měla farmě Bellama, spol. s r.o. poskytnout ucelenější pohled na její finanční situaci. Ekonomické zhodnocení zamýšlené investice jí mělo pomoci rozhodnout se o realizaci nákupu nového vyvážecího stroje.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

1. FOTR, J. *Podnikatelský plán a investiční rozhodování*. 2. přepracované a doplněné vydání. Praha: Grada Publishing, 1999. 214 s. ISBN 80-7169-812-1.
2. FRANCIS, J.C. *Investments: analysis and management*. 2. vydání. New York: McGraw-Hill, 1976. 740 s. ISBN 0-07-021787-4.
3. GRÜNWALD, R.; HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
4. JANOK, M. a kol. *Ukazovatele finančnej analýzy podniku*. 1. vydání. Bratislava: MIKA – Konzult, 2000. 115 s. ISBN 80-967295-8-6.
5. KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 1999. 304 s. ISBN 80-7179-227-6.
6. KOTLER, P. *Marketing management*. 10. rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2001. 719 s. ISBN 80-247-0016-6.
7. PIVRNEC, J. *Finanční management*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 1995. 167 s. ISBN 80-85623-92-7.
8. PORTER, M., E. *Competitive strategy: techniques for analyzing industries and competitors*. Ilustrované vydání. New York: Free Press, 2004. 396 s. ISBN 0-7432-6088-0.
9. RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2008. 120 s. ISBN 978-80-247-2481-2.
10. SYNEK, M. a kol. *Manažerská ekonomika*. 4. aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2007. 452 s. ISBN 978-80-247-1992-4.

11. VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2001. 447 s. ISBN 80-86119-38-6.
12. VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. přepracované vydání. Praha: Ekopress, 2006. 465 s. ISBN 80-86929-01-9.
13. Interní materiály farmy Bellama, spol. s r.o. (účetní výkazy z let 2004 – 2008)
14. Materiály Pozemkového fondu ČR (privatizační projekt)
15. Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů

ELEKTRONICKÉ ZDROJE

1. Das Informationsportal – Ökolandbau.de.: *Wandel und Differenzierung im Bio-Markt* [online]. Copyright 2010. Dostupné z WWW:
<<http://www.oekolandbau.de/verarbeiter/vermarktung/wandel-und-differenzierung/?L=\\\\%27%22>>. [cit. 17.3.2010]
2. KOUŘILOVÁ, J.: *Rozvoj zemědělského podniku v kontextu nepřímých faktorů - The farm development in context of indirect factors* [online]. 2004. Dostupné z WWW:
<http://www.agris.cz/vyhledavac/search_result.php?PHPSESSID=f965344d065846e85aae56b50c3c05af&sSlovaOr=kou%F8ilov%E1&iObdobiFast=0&x=29&y=7>. [cit. 17.3.2010]
3. Lei Wageningen UR: *Recent developments in the results and incomes realised in the agricultural and horticultural sectors, 2009* [online]. Copyright 2010. Dostupné z WWW:
<<http://www.lei.wur.nl/UK/publications+en+products/LEI+publications/default.htm?id=1069>>. [cit. 17.3.2010]

4. Merimex, s.r.o.: *John Deere 1510E* [online]. 2010. Dostupné z WWW: http://www.merimex.cz/underwood/download/files/1510E_specs_CZ.pdf. [cit. 16.2.2010]
5. Ministerstvo práce a sociálních věcí ČR: *Vyhláška č. 462/2009 Sb. stravné, náhrady za používání motorových vozidel a ceny PHM* [online]. Copyright 2003 - 2010. Dostupné z WWW: http://portal.gov.cz/wps/portal/_s.155/701/.cmd/ad/.c/313/.ce/10821/.p/8411/_s.155/701?PC_8411_number1=462/2009&PC_8411_p=4&PC_8411_l=462/2009&PC_8411_ps=10#10821. [cit. 22.2.2010]
6. Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR: *Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA* [online]. Copyright 2005. Dostupné z WWW: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/ebita/>. [cit. 17.2.2010]
7. Státní zemědělský intervenční fond: *Seznam příjemců dotací* [online]. Copyright 2000 - 2010. Dostupné z WWW: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/ebita/>. [cit. 17.2.2010]
8. Wikipedie.cz: *Vyvážecí traktor* [online]. 2009. Dostupné z WWW: http://cs.wikipedia.org/wiki/Vyv%C3%A1%C5%BEEc%C3%AD_traktor. [cit. 16.2.2010]
9. Wikipedie.de: *Investitionsrechnung* [online]. 2010. Dostupné z WWW: <http://de.wikipedia.org/wiki/Investitionsplan>. [cit. 3.3.2010]
10. Wikipedie.de: *Geschäftswertbeitrag* [online]. 2010. Dostupné z WWW: <http://de.wikipedia.org/wiki/Gesch%C3%A4ftswertbeitrag>. [cit. 21.3.2010]
11. Wikipedie.de: *Wertkette* [online]. 2010. Dostupné z WWW: <http://de.wikipedia.org/wiki/Wertkette>. [cit. 21.3.2010]

SEZNAM ZKRATEK

BOZP	bezpečnost a ochrana zdraví při práci
CZ	cizí zdroje
ČPK	čistý pracovní kapitál
MSNMP ČR	Ministerstvo pro správu národního majetku a jeho privatizaci ČR
Mth	motohodina
NPV	čistá současná hodnota
OA	oběžná aktiva
PHM	pohonné hmoty
PO	požární ochrana
VK	vlastní kapitál
VVP	vnitřní výnosové procento

PROHLÁŠENÍ O VYUŽITÍ VÝSLEDKŮ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 30.4.2010

.....
Bc. Ema Havelková

Adresa trvalého pobytu studenta:

Okružní 950/31, 795 01 Rýmařov

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha č. 1: Organizační struktura farmy Bellama, spol. s r.o.

Příloha č. 2: Rozvaha

Příloha č. 3: Výkaz zisku a ztráty

Příloha č. 4: Horizontální analýza rozvahy

Příloha č. 5: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

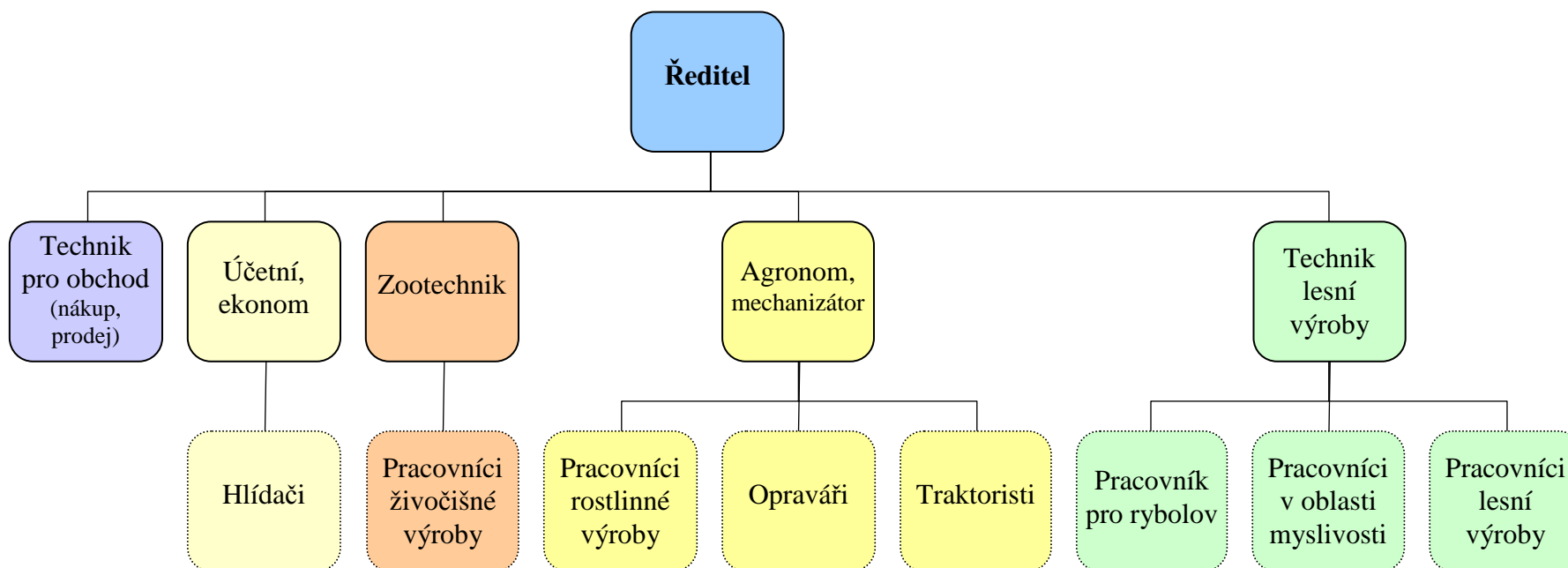
Příloha č. 6: Vertikální analýza rozvahy

Příloha č. 7: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Příloha č. 8: Dotace čerpané farmou Bellama, spol. s r.o.

Příloha č. 9: Peněžní příjmy z investice

Organizační struktura farmy Bellama, spol. s r.o.



ROZVAHA ve zjednodušeném rozsahu
(v celých tisících Kč, netto hodnoty)

rok 2004 rok 2005 rok 2006 rok 2007 rok 2008

	AKTIVA CELKEM	31 396	37 149	41 555	44 841	52 937
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	9 353	14 860	16 628	16 479	14 485
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	7	867	867	867	867
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	9 336	13 983	15 751	15 602	13 608
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	10	10	10	10	10
C.	Oběžná aktiva	21 235	21 622	21 307	24 312	25 722
C. I.	Zásoby	2 292	2 147	2 738	3 212	3 611
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	0	4 503	2 922	10 640	9 359
C. III.	Krátkodobé pohledávky	10 610	8 296	9 184	10 187	9 360
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	8 333	6 676	6 463	273	3 392
D. I.	Časové rozlišení	808	667	3 620	4 050	12 730

	PASIVA CELKEM	31 396	37 149	41 555	44 841	52 937
A.	Vlastní kapitál	13 345	15 469	17 073	18 287	20 580
A. I.	Základní kapitál	100	100	100	100	100
A. II.	Kapitálové fondy	6 594	6 654	6 654	6 654	6 654
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	10	10	10	10	10
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	3 965	6 642	8 706	10 310	11 523
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období +/-	2 676	2 063	1 603	1 213	2 293
B.	Cizí zdroje	18 122	21 362	24 477	26 549	32 352
B. I.	Rezervy	2 160	1 550		1 100	4 225
B. II.	Dlouhodobé závazky	4 513	4 350	6 306	5 380	9 184
B. III.	Krátkodobé závazky	3 430	4 694	7 973	7 969	7 480
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	8 019	10 768	10 198	12 100	11 463
C. I.	Časové rozlišení	-71	318	5	5	5

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY ve zjednodušeném rozsahu

(v celých tisících Kč)

rok 2004 rok 2005 rok 2006 rok 2007 rok 2008

I.	Tržby za prodej zboží			651	2 332	275
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží			297	14	34
+	Obchodní marže			354	2 318	241
II.	Výkony	5 547	6 151	5 456	1 639	4 776
B.	Výkonová spotřeba	10 908	12 952	13 393	11 248	9 034
+	Přidaná hodnota	-5 361	-6 801	-7 583	-7 291	-4 017
C.	Osobní náklady	4 022	3 430	3 891	4 797	5 208
D.	Daně a poplatky	56	99	117	100	105
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	1 996	2 171	2 463	2 601	2 468
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	86	803	953	394	6 150
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	439	341	573	377	5 606
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-491	-610	-1 550	1 100	3 125
IV.	Ostatní provozní výnosy	16 219	14 886	15 348	19 235	19 688
H.	Ostatní provozní náklady	465	232	653	486	1 399
V.	Převod provozních výnosů					
I.	Převod provozních nákladů					
*	Provozní výsledek hospodaření	4 457	3 225	2 571	2 877	3 910
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů					
J.	Prodané cenné papíry a podíly					
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku					
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku					
K.	Náklady z finančního majetku					
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů					
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů					
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti					
X.	Výnosové úroky	206	170	45	2	51
N.	Nákladové úroky	363	398	882	1 040	871
XI.	Ostatní finanční výnosy			491		
O.	Ostatní finanční náklady	108	174	174	162	144
XII.	Převod finančních výnosů					
P.	Převod finančních nákladů					
*	Finanční výsledek hospodaření	-265	-402	-520	-1 200	-964
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	1 277	757	448	457	653
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	2 915	2 066	1 603	1 220	2 293
XIII.	Mimořádné výnosy	1				
R.	Mimořádné náklady	240	3		7	
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti					
*	Mimořádný výsledek hospodaření	-239	-3		-7	
T.	Převod podílů na výsledku hospodaření společníkům (+/-)					
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	2 676	2 063	1 603	1 213	2 293
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	3 953	2 820	2 051	1 670	2 946

HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY

		Absolutní změna (v tis. Kč)				Relativní změna (v %)			
		2005-2004	2006-2005	2007-2006	2008-2007	2005-2004	2006-2005	2007-2006	2008-2007
	AKTIVA CELKEM	5 753	4 406	3 286	8 096	18,32%	11,86%	7,91%	18,05%
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B.	Dlouhodobý majetek	5 507	1 768	-149	-1 994	58,88%	11,90%	-0,90%	-12,10%
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	860	0	0	0	12285,71%	0,00%	0,00%	0,00%
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	4 647	1 768	-149	-1 994	49,78%	12,64%	-0,95%	-12,78%
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
C.	Oběžná aktiva	387	-315	3 005	1 410	1,82%	-1,46%	14,10%	5,80%
C. I.	Zásoby	-145	591	474	399	-6,33%	27,53%	17,31%	12,42%
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	4 503	-1 581	7 718	-1 281	0,00%	-35,11%	264,13%	-12,04%
C. III.	Krátkodobé pohledávky	-2 314	888	1 003	-827	-21,81%	10,70%	10,92%	-8,12%
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	-1 657	-213	-6 190	3 119	-19,88%	-3,19%	-95,78%	1142,49%
D. I.	Časové rozlišení	-141	2 953	430	8 680	-17,45%	442,73%	11,88%	214,32%
	PASIVA CELKEM	5 753	4 406	3 286	8 096	18,32%	11,86%	7,91%	18,05%
A.	Vlastní kapitál	2 124	1 604	1 214	2 293	15,92%	10,37%	7,11%	12,54%
A. I.	Základní kapitál	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A. II.	Kapitálové fondy	60	0	0	0	0,91%	0,00%	0,00%	0,00%
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	2 677	2 064	1 604	1 213	67,52%	31,07%	18,42%	11,77%
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období /+/-/	-613	-460	-390	1 080	-22,91%	-22,30%	-24,33%	89,04%
B.	Cizí zdroje	3 240	3 115	2 072	5 803	17,88%	14,58%	8,47%	21,86%
B. I.	Rezervy	-610	-1 550	1 100	3 125	-28,24%	-100,00%	0,00%	284,09%
B. II.	Dlouhodobé závazky	-163	1 956	-926	3 804	-3,61%	44,97%	-14,68%	70,71%
B. III.	Krátkodobé závazky	1 264	3 279	-4	-489	36,85%	69,86%	-0,05%	-6,14%
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	2 749	-570	1 902	-637	34,28%	-5,29%	18,65%	-5,26%
C. I.	Časové rozlišení	389	-313	0	0	547,89%	-98,43%	0,00%	0,00%

HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY

		Absolutní změna (v tis. Kč)				Relativní změna (v %)			
		2005-2004	2006-2005	2007-2006	2008-2007	2005-2004	2006-2005	2007-2006	2008-2007
I.	Tržby za prodej zboží	0	651	1681	-2057	0,00%	0,00%	258,22%	-88,21%
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	0	297	-283	20	0,00%	0,00%	-95,29%	142,86%
+	Obchodní marže	0	354	1964	-2077	0,00%	0,00%	554,80%	-89,60%
II.	Výkony	604	-695	-3817	3137	10,89%	-11,30%	-69,96%	191,40%
B.	Výkonová spotřeba	2044	441	-2145	-2214	18,74%	3,40%	-16,02%	-19,68%
+	Přidaná hodnota	-1440	-782	292	3274	-26,86%	-11,50%	3,85%	44,90%
C.	Osobní náklady	-592	461	906	411	-14,72%	13,44%	23,28%	8,57%
D.	Daně a poplatky	43	18	-17	5	76,79%	18,18%	-14,53%	5,00%
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	175	292	138	-133	8,77%	13,45%	5,60%	-5,11%
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	717	150	-559	5756	833,72%	18,68%	-58,66%	1460,91%
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	-98	232	-196	5229	-22,32%	68,04%	-34,21%	1387,00%
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-119	-940	2650	2025	-24,24%	-154,10%	170,97%	184,09%
IV.	Ostatní provozní výnosy	-1333	462	3887	453	-8,22%	3,10%	25,33%	2,36%
H.	Ostatní provozní náklady	-233	421	-167	913	-50,11%	181,47%	-25,57%	187,86%
V.	Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
I.	Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
*	Provozní výsledek hospodaření	-1232	-654	306	1033	-27,64%	-20,28%	11,90%	35,91%
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
J.	Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
K.	Náklady z finančního majetku	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
X.	Výnosové úroky	-36	-125	-43	49	-17,48%	-73,53%	-95,56%	2450,00%
N.	Nákladové úroky	35	484	158	-169	9,64%	121,61%	17,91%	-16,25%
XI.	Ostatní finanční výnosy	0	491	-491	0	0,00%	0,00%	-100,00%	0,00%
O.	Ostatní finanční náklady	66	0	-12	-18	61,11%	0,00%	-6,90%	-11,11%
XII.	Převod finančních výnosů	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
P.	Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
*	Finanční výsledek hospodaření	-137	-118	-680	236	-51,70%	-29,35%	-130,77%	19,67%
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	-520	-309	9	196	-40,72%	-40,82%	2,01%	42,89%
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-849	-463	-383	1 073	-29,13%	-22,41%	-23,89%	87,95%
XIII.	Mimořádné výnosy	-1	0	0	0	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%
R.	Mimořádné náklady	-237	3	7	-7	-98,75%	-100,00%	0,00%	-100,00%
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
*	Mimořádný výsledek hospodaření	236	-3	-7	7	98,74%	100,00%	0,00%	100,00%
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-613	-460	-390	1 080	-22,91%	-22,30%	-24,33%	89,04%
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	-1 133	-769	-381	1 276	-28,66%	-27,27%	-18,58%	76,41%

	Absolutní změna (v tis. Kč)				Relativní změna (v %)			
	2005-2004	2006-2005	2007-2006	2008-2007	2005-2004	2006-2005	2007-2006	2008-2007
Celkové výnosy	-49	934	658	7 338	-0,22%	4,24%	2,87%	31,09%
Celkové náklady	564	1 394	1 048	6 258	2,91%	6,99%	4,91%	27,95%
Hospodářský výsledek za účetní období	-613	-460	-390	1 080	-22,91%	-22,30%	-24,33%	89,04%

VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY

rok 2004 rok 2005 rok 2006 rok 2007 rok 2008

	AKTIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B.	Dlouhodobý majetek	29,79%	40,00%	40,01%	36,75%	27,36%
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0,02%	2,33%	2,09%	1,93%	1,64%
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	29,74%	37,64%	37,90%	34,79%	25,71%
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	0,03%	0,03%	0,02%	0,02%	0,02%
C.	Oběžná aktiva	67,64%	58,20%	51,27%	54,22%	48,59%
C. I.	Zásoby	7,30%	5,78%	6,59%	7,16%	6,82%
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	0,00%	12,12%	7,03%	23,73%	17,68%
C. III.	Krátkodobé pohledávky	33,79%	22,33%	22,10%	22,72%	17,68%
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	26,54%	17,97%	15,55%	0,61%	6,41%
D. I.	Časové rozlišení	2,57%	1,80%	8,71%	9,03%	24,05%

	PASIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
A.	Vlastní kapitál	42,51%	41,64%	41,09%	40,78%	38,88%
A. I.	Základní kapitál	0,32%	0,27%	0,24%	0,22%	0,19%
A. II.	Kapitálové fondy	21,00%	17,91%	16,01%	14,84%	12,57%
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	0,03%	0,03%	0,02%	0,02%	0,02%
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	12,63%	17,88%	20,95%	22,99%	21,77%
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období /+/-/	8,52%	5,55%	3,86%	2,71%	4,33%
B.	Cizí zdroje	57,72%	57,50%	58,90%	59,21%	61,11%
B. I.	Rezervy	6,88%	4,17%	0,00%	2,45%	7,98%
B. II.	Dlouhodobé závazky	14,37%	11,71%	15,18%	12,00%	17,35%
B. III.	Krátkodobé závazky	10,92%	12,64%	19,19%	17,77%	14,13%
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	25,54%	28,99%	24,54%	26,98%	21,65%
C. I.	Časové rozlišení	-0,23%	0,86%	0,01%	0,01%	0,01%

VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY

	rok 2004	rok 2005	rok 2006	rok 2007	rok 2008
Celkové výnosy	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Tržby za prodej zboží	0,00%	0,00%	2,84%	9,88%	0,89%
Výkony	25,15%	27,95%	23,78%	6,94%	15,44%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0,39%	3,65%	4,15%	1,67%	19,88%
Ostatní provozní výnosy	73,53%	67,63%	66,89%	81,50%	63,63%
Výnosové úroky	0,93%	0,77%	0,20%	0,01%	0,16%
Ostatní finanční výnosy	0,00%	0,00%	2,14%	0,00%	0,00%
Mimořádné výnosy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

	rok 2004	rok 2005	rok 2006	rok 2007	rok 2008
Celkové náklady	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Náklady vynaložené na prodané zboží	0,00%	0,00%	1,39%	0,06%	0,12%
Výkonová spotřeba	56,28%	64,93%	62,76%	50,24%	31,54%
Osobní náklady	20,75%	17,20%	18,23%	21,43%	18,18%
Daně a poplatky	0,29%	0,50%	0,55%	0,45%	0,37%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	10,30%	10,88%	11,54%	11,62%	8,62%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	2,26%	1,71%	2,68%	1,68%	19,57%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-2,53%	-3,06%	-7,26%	4,91%	10,91%
Ostatní provozní náklady	2,40%	1,16%	3,06%	2,17%	4,88%
Nákladové úroky	1,87%	2,00%	4,13%	4,65%	3,04%
Ostatní finanční náklady	0,56%	0,87%	0,82%	0,72%	0,50%
Daň z příjmů za běžnou činnost	6,59%	3,80%	2,10%	2,04%	2,28%
Mimořádné náklady	1,24%	0,02%	0,00%	0,03%	0,00%

Dotace čerpané farmou Bellama, spol. s r.o.

<i>Rok</i>	<i>Druh dotace</i>	<i>Částka</i>	<i>Suma</i>
2004	LFA	5 962 472 Kč	13 350 095 Kč
	SAPS	2 335 243 Kč	
	AEO	5 052 380 Kč	
2005	LFA	5 751 189 Kč	14 377 779 Kč
	SAPS	2 597 069 Kč	
	TOP-UP	1 160 000 Kč	
	AEO	4 869 521 Kč	
2006	LFA	5 699 000 Kč	15 047 000 Kč
	SAPS	3 070 000 Kč	
	TOP-UP	1 446 000 Kč	
	AEO	4 832 000 Kč	
2007	LFA	5 210 000 Kč	15 974 000 Kč
	SAPS	3 366 000 Kč	
	TOP-UP	1 242 000 Kč	
	AEO-EAFRT	6 156 000 Kč	
2008	LFA	4 926 000 Kč	17 911 000 Kč
	SAPS	3 357 000 Kč	
	TOP-UP	3 243 000 Kč	
	EAFRT	6 385 000 Kč	

Vysvětlivky:

LFA - dotační program pro oblasti s diferenciální rentou
 SAPS - jednotná platba na plochu
 AEO - agroenvironmentální opatření šetrná k přírodě
 TOP-UP - národní dorovnávání k SAPS (národní platby)
 EAFRT - program rozvoje venkova

Peněžní příjmy z investice

Položka (v Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1. Úspora nákladů (ř. 2-3)	485 950	503 264	499 676	518 059	537 000	533 985	554 016	574 655	588 028	609 942
2. Dosavadní náklady na služby	600 000	618 000	636 540	655 636	675 305	695 564	716 431	737 924	760 062	782 864
3. Náklady nového stroje	114 050	114 736	136 864	137 577	138 305	161 579	162 415	163 269	172 034	172 922
4. Poskytnuté služby (ř. 5-6)	2 915 698	3 019 584	2 998 056	3 108 352	3 222 001	2 847 924	2 954 751	3 064 828	3 136 148	3 253 022
5. Příjmy za poskytnuté služby	3 600 000	3 708 000	3 819 240	3 933 817	4 051 832	3 709 677	3 820 967	3 935 596	4 053 664	4 175 274
6. Náklady na poskytnutí služeb	684 302	688 416	821 184	825 465	829 831	861 753	866 216	870 768	917 516	922 252
7. Základ daně (ř.1+4)	3 401 648	3 522 848	3 497 732	3 626 411	3 759 001	3 381 909	3 508 767	3 639 483	3 724 176	3 862 964
8. Odpisy*	729 932	1 476 452	1 476 452	1 476 452	1 476 452	0	0	0	0	0
9. Čistý základ daně (ř.7-8)	2 671 716	2 046 396	2 021 280	2 149 959	2 282 549	3 381 909	3 508 767	3 639 483	3 724 176	3 862 964
10. Daň z příjmu**	507 626	388 815	384 043	408 492	433 684	642 563	666 666	691 502	707 593	733 963
11. Zisk po zdanění (ř.9-10)	2 164 090	1 657 581	1 637 237	1 741 467	1 848 865	2 739 346	2 842 101	2 947 981	3 016 583	3 129 001
12. Odpisy	729 932	1 476 452	1 476 452	1 476 452	1 476 452	0	0	0	0	0
13. Celkové peněžní příjmy (ř. 11+12)	2 894 022	3 134 033	3 113 689	3 217 919	3 325 317	2 739 346	2 842 101	2 947 981	3 016 583	3 129 001

*Odpisy představují daňově uznatelnou položku, která snižuje základ daně.

**Dle § 21 odst. 1 zákona č. 586/1992 Sb., o dani z příjmů, je sazba daně z příjmů od 1.1.2010 stanovena na 19 %.